

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *LEVERAGE*, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

Disusun Oleh:

LEIKHA AIDILA MAHSA PUTRI

NIM. 155020201111107

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi**



**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2018**



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
 Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
 Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
 E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

Yang disusun oleh :

Nama : Leikha Aidila Mahsa Putri
 NIM : 155020201111107
 Jurusan : Manajemen
 Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada Tanggal 4 Desember 2018 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Satriya Candra Bondan, SE., MM
 NIP. 19850303 201404 1 001
 (Sebagai Pembimbing)
2. Prof. Dr. Moeljadi, SE., SU., M.Sc
 NIP. 19530727 197903 1 005
 (Sebagai Penguji I)
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP
 NIP. 19601111 198601 2 001
 (Sebagai Penguji II)



Malang, 10 Desember 2018
 Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP
 NIP.19601111 198601 2 001



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama : Leikha Aidila Mahsa Putri
 Tempat/Tgl. Lahir : Batu, 8 Desember 1996
 Nomor Induk : 155020201111107
 Jurusan : S-1 Manajemen
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan
 Alamat : Jalan Kawi, No.12, Kecamatan Bumiaji, Kota Batu

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 12 Desember 2018

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Satriya Candra Bordan, SE, MM
NIP. 198503032014041001

Yang membuat pernyataan



Leikha Aidila Mahsa P
NIM. 155020201111107



UB

Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



IDX

Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 149/GI.BEI-UB/XII/2018

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:


Nama : LEIKHA AIDILA MAHSA PUTRI
NIM : 155020201111107
Fakultas / Jurusan : FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan November 2018. Penelitian tersebut berjudul:

**“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *LEVERAGE*, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI
PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 13 Desember 2018
Ketua Galeri Investasi BEI UB,


Indonesia Stock Exchange
Galeri Investasi BEI UB

Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas kasih dan penyertaan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Maunfaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)”.

Adapun tujuan dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Selama proses penyelesaian skripsi, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dukungan, dan peran berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Nurkholis, SE., M.Bus.(Acc)., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Dr. Sumiati, SE., M.Si., CSRS. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen.
4. Satriya Candra Bondan Prabowo, SE., MM. selaku dosen pembimbing skripsi.
5. Prof. Dr. Moeljadi, SE., SU., M.Sc. selaku dosen penguji I yang telah memberikan kritik dan saran kepada penulis.
6. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku dosen penguji II yang telah memberikan kritik dan saran kepada penulis.
7. Dosen dan seluruh staff Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi.

8. Bapak Siyono dan Ibu Kustiarsih selaku Ayah dan Ibu penulis yang selalu mendoakan, memotivasi, dan memberikan dukungan baik secara moril dan materiil, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat diharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.



Malang, 14 November 2018

Leikha Aidila Mahsa Putri

DAFTAR ISI

Kata Pengantar.....	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	v
Daftar Gambar	vi
Daftar Lampiran	vii
Abstrak	viii
 Bab I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
 BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
2.2 Landasan Teori.....	23
2.2.1 Kebijakan Dividen.....	23
2.2.1.1 Pengertian Dividen.....	23
2.2.1.2 Teori Kebijakan Dividen.....	23
2.2.1.3 Jenis-Jenis Dividen.....	29
2.2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	31
2.2.1.5 Ukuran-Ukuran Kebijakan Dividen	36
2.2.1.6 <i>Dividend Payout Ratio</i>	36
2.2.2 <i>Agency Cost</i>	37
2.2.2.1 <i>Agency Theory</i>	37
2.2.2.2 <i>Agency Cost</i>	38
2.2.3 Kebijakan <i>Leverage</i>	39
2.2.3 Struktur Kepemilikan.....	40
2.2.4 <i>Leverage</i>	41
2.2.5 Ukuran Perusahaan.....	41
2.3 Kerangka Pikir Penelitian	42
2.4 Kerangka Konseptual.....	43
2.5 Perumusan Hipotesis.....	44
 BAB III : METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	48
3.2 Populasi dan Sampel.....	49
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	50
3.3.1 Jenis Data.....	50
3.3.2 Sumber Data.....	51
3.3.3 Teknik Pengumpulan Data	51
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	51
3.4.1 Identifikasi Variabel.....	51

3.4.2 Definisi Variabel Operasional	52
3.5 Metode Analisis Data	54
3.5.1 Metode Analisis	54
3.5.2 Uji Statistik Deskriptif	55
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	56
3.5.3.1 Uji Normalitas	56
3.5.3.2 Uji Multikolinearitas	56
3.5.3.3 Uji Autokorelasi	57
3.5.3.4 Uji Heterokedastisitas	57
3.5.4 Uji Hipotesis	58
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	60
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	68
4.2.1 Kepemilikan Manajerial	68
4.2.2 Kepemilikan Institusional	70
4.2.3 <i>Leverage</i>	72
4.2.3.1 <i>Collateralizable Assets</i>	72
4.2.3.2 <i>Debt to Total Assets</i>	74
4.2.4 Ukuran Perusahaan	76
4.2.5 <i>Dividend Payout Ratio</i>	78
4.3 Uji Asumsi Klasik	80
4.3.1 Uji Normalitas	80
4.3.2 Uji Multikolinearitas	83
4.3.3 Uji Autokorelasi	85
4.3.4 Uji Heterokedastisitas	86
4.4 Uji Hipotesis	87
4.4.1 Uji Simultan (Uji F)	89
4.4.2 Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	90
4.4.3 Uji Parsial (Uji t)	91
4.5 Pembahasan	94
4.5.1 Kepemilikan Manajerial	94
4.5.2 Kepemilikan Institusional	95
4.5.3 <i>Leverage</i>	96
4.5.3.1 <i>Collateralizable Assets</i>	96
4.5.3.2 <i>Debt to Total Assets</i>	98
4.5.6 Ukuran Perusahaan	99
4.6 Keterbatasan Penelitian	100
BAB V : PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	104
5.2 Saran	105
Daftar Pustaka	107
Lampiran	110

DAFTAR TABEL

No	Judul Tabel	Hal
1.1	Nilai PDB pada Beberapa Sektor Usaha dan Nasional Atas Dasar Harga Konstan (Miliar Rp)	4
2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	16
3.1	Perusahaan Sampel	50
3.2	Daerah Kritis Durbin-Watson	57
4.1	Deskripsi Variabel Kepemilikan Manajerial	69
4.2	Deskripsi Variabel Kepemilikan Institusional	71
4.3	Deskripsi Rasio <i>Collateralizable Assets</i>	73
4.4	Deskripsi Rasio <i>Debt to Total Assets</i>	75
4.5	Deskripsi Variabel Ukuran Perusahaan	77
4.6	Deskripsi Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i>	79
4.7	Hasil Uji Normalitas	82
4.8	Hasil Uji Multikolonieritas	84
4.9	Hasil Uji Autokorelasi	85
4.10	Hasil Analisis Regresi Berganda	87
4.11	Hasil Uji F	90
4.12	Hasil Uji Koefisien Determinasi	91
4.13	Hasil Uji t	92

DAFTAR GAMBAR

No	Judul Tabel	Hal
1.1	Grafik <i>Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement</i> Periode 30 Desember 2015 sampai 30 Desember 2016	5
1.2	Grafik <i>Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement</i> Periode 30 Desember 2016 sampai 30 Desember 2017	6
2.1	Kerangka Pikir Penelitian	42
2.2	Kerangka Konseptual	43
4.1	Kurva P-Plot	83
4.2	Hasil Uji <i>Scatterplot</i>	86



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul Tabel	Hal
1	Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel Independen	110
2	Deskripsi Variabel Dependen dan Variabel Independen	122
3	Hasil Analisis SPSS 20.0	128



**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, *LEVERAGE*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

Oleh:

Leikha Aidila Mahsa Putri

Dosen Pembimbing:

Satriya Candra Bondan Prabowo

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini sejumlah 144 perusahaan sektor industri manufaktur dan pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dimana sampel ditentukan berdasarkan kriteria tertentu dan diperoleh sampel sejumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji parsial yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh tidak signifikan (*collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen), dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan.

***THE EFFECT OF OWNERSHIPS, LEVERAGE,
AND FIRM SIZE ON THE DIVIDEND POLICY
(Study Of Manufacturing Industry Sector Companies Listed In The Indonesian
Stock Exchange In The Period Of 2014-2017)***

By:
Leikha Aidila Mahsa Putri

Advisor:
Satriya Candra Bondan Prabowo

ABSTRACT

This study aims to determining the effect of ownerships, leverage, and firm size on the dividend policy. The independent variables are insider ownership, institusional ownership, leverage, and firm size. The dependent variable is dividend policy measured using dividend payout ratio. The population in this research is 144 manufacturing companies, all of them were selected as the sample through purposive sampling technique and get 12 manufacturing companies. The partial test of the research shows that insider ownership has significant relation with dividend policy, institusional ownership has significant relation with dividend policy, leverage has no significant relation to dividend policy (collateralizable assets has no significant relation to dividend policy and debt to total assets has no significant relation with dividend policy), and firm size has significant relation with dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Insider Ownership, Institusional Ownership, Leverage and Firm Size.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan sebagai organisasi yang melibatkan banyak pihak (pemegang saham, manajemen, karyawan, pemasok, konsumen, pemerintah, dan kreditur) tentunya memiliki kepentingan yang berbeda. Namun, pada dasarnya, perusahaan didirikan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen berhubungan dengan pendistribusian laba kepada pemegang saham yang dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka keputusan tersebut akan mengurangi total sumber dana internal.

Disisi lain, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana internal akan semakin besar. Hal tersebut akan membuat posisi keuangan perusahaan semakin kuat karena ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin kecil. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap sikap investor. Pengurangan dividen akan dipandang negatif oleh investor karena hal itu dapat menjadi salah satu indikasi bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kebijakan ini juga berkaitan dengan sumber pembiayaan perusahaan.

Sesuai dengan tujuan pendirian perusahaan yaitu untuk memberikan kemakmuran pemegang saham, pemilik perusahaan memberikan wewenang terhadap para manajer untuk mengelola perusahaan. Pendelegasian wewenang kepada manajer menyebabkan adanya pemisahan tugas antara manajer yang bertindak sebagai *agent*

dan pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Pendelegasian tersebut akan menimbulkan biaya yang harus dikeluarkan untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan yang dikeluarkan oleh manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal apabila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan (*control*) dari pemegang saham. pemisahan tugas akan menimbulkan kemungkinan bahwa manajer akan cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada mengutamakan kesejahteraan pemegang saham. Tindakan manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham akan memicu munculnya masalah agensi.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan. Konflik keagenan akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik. Biaya tersebut dinamakan biaya keagenan atau *agency cost*. *Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen. Tingkat *agency cost* yang tinggi menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham karena dividen yang didapatkan akan rendah. Hal itu dikarenakan manajer menggunakan dana secara berlebih yang berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Terdapat beberapa cara untuk mengendalikan konflik keagenan dan biaya keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), cara pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan-kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau

dividend payout ratio yang dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih.

Keputusan pembayaran dividen dianggap oleh beberapa pihak dapat mengurangi biaya agensi. Menurut Easterbrook (1984), dividen berperan penting mengontrol masalah agensi karena dapat mengurangi dana *idle*. Keputusan untuk membayar sejumlah kas atau mendistribusikan laba kepada pemegang saham merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengurangi kas yang tidak menguntungkan. Pengalokasian dana tersebut dapat menjadi sarana untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Pembayaran dividen dalam jumlah besar akan menarik minat investor karena perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dan dalam kondisi sehat.

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor industri manufaktur merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Berdasarkan kontribusi output sektor industri manufaktur selama periode Triwulan I-III Tahun 2017 yang berkisar 20 persen menunjukkan bahwa sektor industri menjadi sektor terkemuka yang memberikan sumbangan terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Industri manufaktur adalah industri yang melakukan kegiatan dengan mengubah suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi atau barang yang kurang bernilai menjadi bernilai.

Tabel 1.1
Nilai PDB pada Beberapa Sektor Usaha dan Nasional Atas Dasar Harga
Konstan (Miliar Rp)

PDB	2015*	2016**	2017 ***)		
			Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Industri Manufaktur	1.720.221,2	1.796.292,5	455.491,6	469.641	480.943,2
Perdagangan Besar dan Eceran; Reparasi Mobil dan Sepeda Motor	1.207.751,1	1.255.224,9	317.977,8	327.076,7	336.890
Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan	1.171.578,7	1.209.687,2	306.352,3	332.369,2	346.505
Nasional	8.982.511,3	9.433.034,4	2.377.607,3	2.472.771,4	2.551.468,6

Catatan : *) Angka Sementara

**) Angka Sangat Sementara

***) Angka Sangat Sangat Sementara

Sumber: Badan Pusat Statistik (2018)

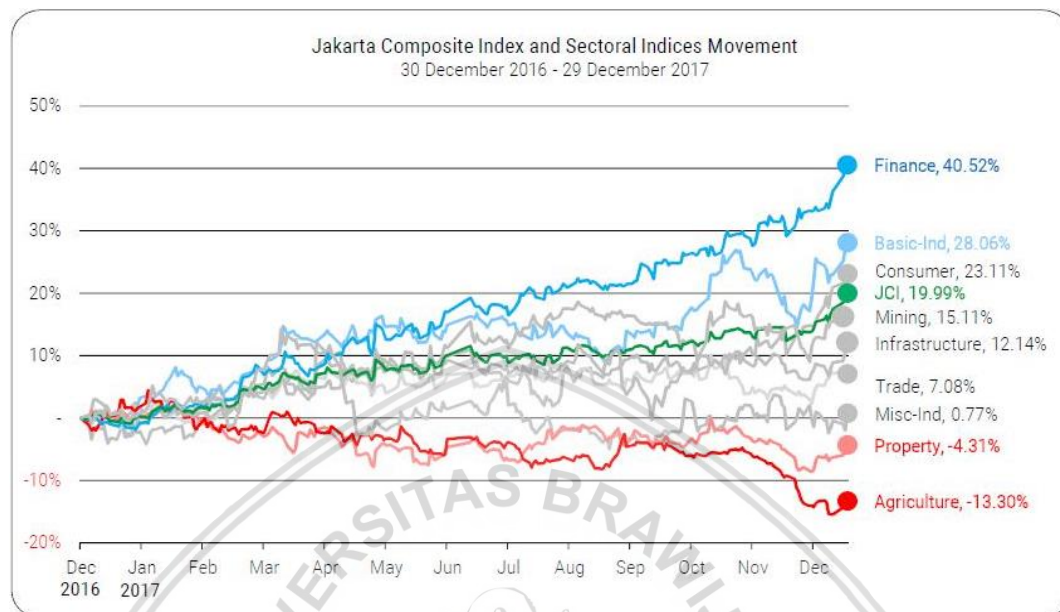
Berdasarkan Tabel 1.1, industri manufaktur menyumbang PDB terbesar dibandingkan dengan industri yang lain dan terjadi peningkatan dari tahun ke tahun. Walaupun industri lain juga mengalami peningkatan, namun nilai tersebut belum bisa melebihi nilai industri manufaktur. Dari hal tersebut, dapat diperkirakan bahwa perekonomian Indonesia tahun 2018 tidak akan mengalami perubahan yang signifikan dimana sektor industri manufaktur tetap sebagai *leading sector* terhadap PDB nasional.



Sumber: www.idx.com (2017)

Gambar 1.1. Grafik *Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement* Periode 30 Desember 2015 sampai 30 Desember 2016

Pada Gambar 1.1, dapat diketahui bahwa pada akhir tahun 2016 industri barang konsumsi yang merupakan salah satu sektor industri manufaktur memiliki nilai indeks harga saham yang paling tinggi yaitu sebesar 31,96 persen. Sektor barang konsumsi merupakan sektor unggulan dan salah satu penyumbang perekonomian terbesar di Indonesia. Hal ini dikarenakan sektor tersebut memproduksi barang-barang yang dibutuhkan oleh konsumen untuk pemenuhan kebutuhan sehari-hari. Selain itu, industri dasar dan aneka industri yang juga termasuk dalam industri manufaktur memiliki nilai indeks yang cukup tinggi yaitu 7,57 persen dan 8,43 persen.



Sumber: www.idx.com (2017)

Gambar 1.2. Grafik Jakarta Composite Index and Sectoral Indices Movement Periode 30 Desember 2016 sampai 30 Desember 2017

Pada Gambar 1.2, indeks harga saham menunjukkan bahwa sektor industri dasar sebesar 28,06 persen pada tahun 2017 dimana nilai tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2016 yaitu 28,06 persen. Namun, sektor industri barang konsumsi dan sektor aneka industri mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2017 yaitu sebesar 23, 11 persen dan 0,77 persen. Penurunan tersebut disebabkan karena beberapa faktor, seperti menurunnya daya beli masyarakat, penahanan produksi akibat kurangnya bahan baku, dan masalah upah.

Selain itu, pelemahan nilai tukar rupiah mempengaruhi kinerja sejumlah perusahaan industri manufaktur. Melemahnya nilai tukar rupiah mempengaruhi perusahaan baik dari sisi produksi akibat pembelian bahan baku yang semakin mahal

dan berpengaruh pada kenaikan harga jual. Pelemahan tersebut juga berpengaruh dari sisi kewajiban atau utang dalam bentuk dolar. Menurut Ketua Gabungan Pengusaha Makanan Minuman Indonesia (2017), pelemahan nilai tukar menyebabkan beberapa produsen mulai menyiasati kenaikan biaya produksi dengan melakukan efisiensi, seperti menggunakan bahan baku alternatif, memodifikasi dari segi ukuran maupun kemasan.

Sebagai industri penopang perekonomian di Indonesia dan berperan penting dalam perdagangan internasional, industri manufaktur merupakan sektor yang cukup stabil dengan tingkat pertumbuhan yang positif. Perusahaan harus tetap menjaga kepercayaan dari investor agar menjadi perusahaan yang sesuai dengan harapan investor dimana dibutuhkan dana yang besar untuk bisa mengawasi dan mengontrol perusahaan untuk menghindari konflik keagenan terutama ditengah ketidakpastian perekonomian dunia.

Kepemilikan saham berdampak besar terhadap sistem kendali perusahaan. Kepemilikan saham terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan kepemilikan minoritas. Kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusi merupakan kelompok pemegang saham mayoritas dimana mereka memiliki tugas untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer yang cenderung mementingkan kepentingan diri sendiri. Namun, manajemen dibutuhkan untuk mencapai tujuan perusahaan yang akan berakibat terhadap peningkatan pembayaran dividen.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1986), jumlah kepemilikan saham manajemen akan

mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dapat menurunkan potensi konflik. Potensi konflik keagenan yang kecil dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

Kepemilikan institusional menggambarkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Semakin tinggi presentase *institusional ownership* akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi kepada manajer. Pengawasan kepada manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Semakin rendah tingkat konflik keagenan maka *agency cost* akan semakin rendah.

Leverage sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen akan membuat perusahaan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang terlebih dahulu. Perusahaan dengan hutang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil. Jensen dan Meckling (1986) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*. Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan.

Investor yang menanamkan modal di perusahaan yang besar dan mapan mempunyai harapan untuk mendapatkan lebih banyak laba yang akan meningkatkan pembayaran dividen. investor berharap akan mendapatkan pembayaran dividen yang konsisten. Pembayaran dividen yang konsisten membuat investor yakin bahwa perusahaan tersebut bonafit sehingga akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Djumahir (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah biaya agensi (diprosikan dengan *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow*), tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dispersion of ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan dan regulasi menghasilkan tanda positif yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *institutional ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nur Imam Arifanto (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh *agency cost* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel yang digunakan adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* sebagai variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *insider ownership* dan *collateralizable assets* berpengaruh negative dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *debt to total assets* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Habib dan Andri (2012) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, pertumbuhan, *collateralizable assets*, dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *leverage*, pertumbuhan dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Anggie dan Dul (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan saham publik, *leverage*, dan *return on assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Amy Natalia dan Retno Kusumastuti (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh *ownerships*, *debt to total assets*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel yang digunakan adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total asset*, *dispersion of ownership*, dan *free cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership*, *dispersion of ownership*, dan *collateralizable assets* menghasilkan tanda positif yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan *insider ownership*, *free cash flow*, dan *debt to total asset* menghasilkan tanda negatif yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

I Gede Auditra, *et al.* (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *dispersion of ownership*, *free cash flow*, dan *collateralizable asset*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif yang signifikan, *dispersion of ownership* tidak dapat disimpulkan karena ditemukan adanya multikoleniaritas antara variabel independen sehingga variabel *dispersion of ownership* harus dikeluarkan, *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif secara signifikan, dan *collateralizable assets* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Maria Caludia (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, arus kas bebas, pertumbuhan aset, profitabilitas, hutang, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan arus kas bebas, pertumbuhan aset, dan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wenny dan Lusiana (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah

pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kebijakan hutang dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Omolulu Hakeem Olufawoye, *et al.* (2017) melakukan penelitian mengenai pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah *large shareholders monitoring*, *insider ownership*, dan *executive compensation* sebagai variabel independen dan *free cash flow*, *leverage*, *growth*, dan *profitability* sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *large shareholders monitoring*, *insider ownership*, dan *executive compensation* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Oleh karena itu, penting untuk menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur yang ada di Indonesia tetap mempunyai potensi investasi yang bagus dengan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi sehat dan memberikan keuntungan kepada pemiliknya dengan pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang konsisten akan membuat pemilik perusahaan dan para investor yakin bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bonafit, sehingga akan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
3. Apakah *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur dan mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

2. Untuk mengukur dan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
3. Untuk mengukur dan mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
4. Untuk mengukur dan mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, latar belakang, dan tujuan yang telah dikemukakan, manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Bagi ilmu manajemen keuangan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran guna mendukung pengembangan teori yang sudah ada dan menambah wawasan serta pengetahuan, khususnya mengenai topik kebijakan dividen.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi pengambilan keputusan investasi yang terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen.
- b. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi salah satu tambahan informasi pengambilan keputusan yang terkait kebijakan dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menggunakan variabel-variabel yang diangkat oleh peneliti, diantaranya yaitu kepemilikan manajerial (*insider ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), penyebaran kepemilikan (*dispersion of ownership*), *debt to total assets*, ukuran perusahaan (*firm size*) dan *free cash flow*. Para peneliti terdahulu menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Penelitian ini terdiri dari enam jurnal nasional, satu jurnal internasional, dan satu skripsi.

Djumahir melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2003-2007, Habib dan Andri melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2007-2009, I Gede Auditra, *et al* melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2008-2011 dan Wenny dan Lusiana melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2012-2014. Nur Imam Arifanto melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan periode 2005-2009. Amy dan Retno juga melakukan penelitian pada perusahaan sektor non-keuangan periode 2009-2011. Omolulu Hakeem Olufawoye, *et al* melakukan penelitian berdasarkan peristiwa yang terjadi di Nigeria.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: biaya agensi (diproksikan dengan <i>dispersion of ownership</i> , <i>institutional ownerships</i> , dan <i>free cash flow</i>).	a. Variabel <i>dispersion of ownership</i> , <i>free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. b. Variabel <i>institutional ownership</i> tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen.
2.	Nur Imam Arifanto. 2011. Analisis Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).	Perusahaan Non-Kuangan	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total assets</i> , dan <i>firm size</i>	a. Variabel <i>institutional ownership</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . b. Variabel <i>insider ownership</i> dan <i>collateralizable assets</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
					c. Variabel <i>debt to total assets</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
3.	Habib dan Andri. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009).	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009,	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diprosikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: <i>leverage</i> , pertumbuhan, <i>collateralizable assets</i> , dan kepemilikan institusional.	a. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel <i>leverage</i> , pertumbuhan dan <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
4.	Anggie dan Dul. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> , dan <i>Return On Assets</i> (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan saham public, <i>leverage</i> , dan <i>return on assets</i> .	a. Variabel kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan <i>return on assets</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakn dividen.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Amy dan Retno. 2013. Analisis Pengaruh <i>Ownership</i> , <i>Debt to Total Assets</i> , <i>Collateralizable Assets</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011).	Perusahaan sektor non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> , <i>collateralizable assets</i> , <i>debt to total asset</i> , dan <i>free cash flow</i> .	a. Variabel <i>institutional ownership</i> , <i>dispersion of ownerships</i> , dan <i>collateralizable assets</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> , dan <i>debt to total assets</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
6.	I Gede Auditra, <i>et al.</i> (2014). Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> .	a. Variabel <i>insider ownership</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel <i>insider ownership</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
				Variabel bebas: <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>dispersion of ownership</i> , <i>collateralizable</i> , dan <i>free cash flow</i> .	<p>c. Variabel <i>insider ownership</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>d. Variabel <i>institutional ownership</i> dan <i>collateralizable assets</i> berhubungan negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>e. Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>f. Variabel <i>dispersion of ownership</i> tidak dapat disimpulkan karena ditemukan adanya multikolonieritas.</p>

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
7.	Maria Claudia. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: kepemilikan manajerial, arus kas bebas, pertumbuhan aset, profitabilitas, hutang, dan ukuran perusahaan.	a. Variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel arus kas bebas, pertumbuhan aset, dan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	Wenny dan Lusiana. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, <i>Collateralizable Assets</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, <i>collateralizable assets</i> , dan ukuran perusahaan.	a. Variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Variabel kebijakan hutang dan <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Objek Penelitian	Model Analisis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
9.	Omolulu Hakeem Olufawoye, <i>et al.</i> (2017). <i>Agency Cost and Dividend Policy : Evidence From Nigeria.</i>	Penelitian dilakukan berdasarkan peristiwa di Nigeria.	Penelitian kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi berganda.	Variabel terikat: kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>dividend payout ratio</i> . Variabel bebas: <i>large shareholders monitoring</i> , <i>insider ownership</i> , dan <i>executive compensation</i> . Variabel mediasi: <i>free cash flow</i> , <i>leverage</i> , dan <i>profitability</i> .	a. Variabel individual <i>executive compensation</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. b. Interaksi <i>free cash flow</i> , <i>leverage</i> , <i>growth</i> , dan <i>profitability</i> dengan <i>large shareholders monitoring</i> memiliki pengaruh marginal yang tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . c. Interaksi <i>free cash flow</i> dan <i>leverage</i> dengan <i>insider ownership</i> memiliki pengaruh marginal yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . d. Interaksi <i>growth</i> dan <i>profitability</i> dengan <i>insider ownership</i> memiliki pengaruh marginal yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Dividen

2.2.1.1 Pengertian Dividen

Menurut Stephen A. Ross, et al (2011), istilah dividen (*dividend*) biasanya mengacu pada uang tunai yang dibayarkan dari laba. Dividen merupakan suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemilik dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Menurut Scott Besley dan Eugene F. Brigham (2005), dividen adalah pembagian uang tunai yang dilakukan oleh para pemegang saham atas keuntungan perusahaan, baik itu laba yang didapatkan dari periode yang sedang berjalan ataupun laba dari periode sebelumnya.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah suatu pembayaran yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Lease *et al.* (2000) dalam Tatang Ary Gumanti (2013) mengartikan kebijakan dividen sebagai:

“The practice that management follows in making dividend payout decisions or, in other words, the size and pattern of cash distributions over time to shareholders.”

Menurut definisi tersebut, kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen yang mencakup besaran rupiah dan pola distribusi kas kepada pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), kebijakan dividen optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*irrelevant dividend proposition*)

Teori ketidakrelevanan dividen adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori kebijakan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani dan Miller juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

Penelitian dimulai dengan analisis kebijakan dividen dengan mengasumsikan suatu dunia yang bercirikan pasarnya sempurna, perilaku pasarnya rasional, dan pasar dalam kondisi kepastian yang sempurna.

Asumsi-asumsi selengkapnya adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada pembeli atau penjual (atau *issuers*) sekuritas yang cukup besar yang dapat memengaruhi harga pasar.

- b. Semua pelaku pasar memiliki akses yang sama dan tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh informasi.
- c. Tidak ada biaya transaksi, seperti biaya broker atau biaya transfer yang terkait dengan perdagangan sekuritas.
- d. Tidak ada perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain* atau antara laba yang terdistribusi atau tidak terdistribusi.
- e. Investor lebih menyukai tingkat kemakmuran yang lebih daripada yang rendah.
- f. Investor adalah tidak acuh (*indifferent*) apakah kemakmurannya meningkat karena dividen atau karena *capital gain*.
- g. Setiap investor memiliki jaminan penuh seperti halnya program investasi dan keuntungan masa depan setiap perusahaan.
- h. Karena adanya kepastian (poin h), setiap perusahaan menerbitkan satu jenis kelas sekuritas yang disebut sebagai saham biasa (*common stock*).

2. Teori Perataan

Teori perataan (*smoothing theory*) dikemukakan oleh Litner (1956). Hasil penelitian Litner secara umum menyimpulkan empat hal, yaitu:

- a. Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang. Perusahaan yang sudah mapan dengan tingkat laba yang stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi bahkan dalam banyak hal perusahaan mengalami kelebihan kas. Sedangkan perusahaan

yang sedang dalam masa pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen yang cenderung lebih rendah.

- b. Para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada pada tingkatan absolutnya.
- c. Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Dengan kata lain, manajer melakukan upaya untuk meratakan dividennya. Artinya, jika perubahan laba perusahaan yang terjadi tidak besar, maka laba yang diperoleh tidak akan mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen.
- d. Manajer tidak mau melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa di tahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya. Artinya, bagi manajemen perusahaan, menjaga kestabilan dividen menjadi lebih penting daripada menaikkan atau menurunkan dividen secara drastis.

3. *Bird in the hand theory*

Menurut teori burung di tangan, dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada laba ditahan (burung di pepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen mendatang atau burung tersebut dapat terbang setiap waktu, yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki. Gordon

(1959) merupakan individu yang mendukung teori burung di tangan dengan berpendapat bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan.

Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penilaian saham Gordon yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Teori dividen burung di tangan ini lebih merupakan suatu argumentasi tentang kebijakan investasi daripada tentang dividen itu sendiri (Gordon, 1959). Yang ingin disampaikan dalam teori ini adalah perusahaan yang membayar dividen rendah cenderung memiliki investasi yang lebih beresiko.

4. Teori Efek Pajak

Memasuki era tahun 1970-an, isu yang muncul dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi tingkat pajak yang dikenakan pada dividen relatif terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinan untuk menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar dividen tinggi. Tidak menariknya pajak di atas *capital gain* telah membuat sebagian akademisi (peneliti) menyimpulkan bahwa investor mungkin akan berbalik untuk tidak mengharapkan dividen yang tinggi. Miller dan Scholes (1978) menunjukkan bahwa seorang investor mungkin akan mampu menghemat pajak jika yang bersangkutan menginvestasikan ulang atau diinvestasikan kembali pajak tersebut ke dalam

ausransi jiwa bebas pajak. Hal itu menunjukkan bahwa efek pajak terhadap kebijakan dividen masih belum kuat. Dengan kata lain, menurut teori ini, dividen dianggap sebagai sesuatu yang buruk.

5. Teori Efek Klien Dividen

Dalam penelitiannya, Miller dan Modligani (1961) menyatakan bahwa hipotesis efek klien dividen yang sebelumnya dikenal dapat saja memainkan suatu peran dalam kebijakan dividen dalam kondisi kepastian. Mereka menegaskan bahwa pilihan-pilihan portofolio investor individual mungkin dipengaruhi oleh ketidaksempurnaan pasar tertentu, seperti biaya transaksi dan perbedaan tingkat pajak dan lebih menyukai bauran yang tepat atas *capital gain* dan dividen.

Miller dan Modligani berpendapat bahwa ketidaksempurnaan tersebut dapat membuat investor memilih sekuritas dengan ciri pembayaran dividen tertentu. Pada prinsipnya, Miller dan Modligani tetap menyatakan bahwa walaupun efek klien dapat merubah kebijakan dividen perusahaan, dalam pasar yang sempurna, masing-masing klien adalah sama. Artinya, tidak ada perbedaan di antara mereka.

Dalam praktiknya, investor seringkali menghadapi perlakuan pajak yang berbeda untuk pendapatan dividen atau *capital gain* dan dibebani biaya manakala mereka memperdagangkan sekuritas dalam bentuk biaya transaksi dan ketidaknyamanan. Artinya, investor berada dalam posisi tawar menawar yang kurang menguntungkan. Mengacu pada kondisi ini dan berdasarkan pada

situasi investor yang berbeda, pajak dan biaya transaksi memaksa terjadinya minimisasi klien dan biaya transaksi.

6. *Dividend Signalling Theory*

Ross (1977) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Suatu syarat agar bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati. Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif daripada pengiriman isyarat yang sama.

2.2.1.3 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013), jenis-jenis dividen, yaitu:

a. *Cash dividend* (dividen tunai)

Cash dividend atau dividen tunai dan seringkali disebut sebagai dividen regular adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen regular biasanya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahunan), dan sekali setahun. Adakalanya perusahaan membagi dividen khusus (*special dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan sebagai tambahan dari dividen regular.

b. *Stock dividend* (dividen saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

c. *Liquidity dividend* (dividen likuiditas)

Liquidity dividend adalah dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dipandang sebagai layanan pendapatan internal sebagai tingkat pengembalian terhadap modal daripada pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

2.2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1992) dalam Tatang Ary Gumanti (2013) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-Undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi Likuiditas

Keberadaan laba ditahan dalam laporan keuangan perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinan bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum di neraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada di sisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di

perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas. Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

3. Kebutuhan untuk Pelunasan Hutang

Perusahaan memiliki kewajiban hutang yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4. Batasan-Batasan dalam Perjanjian Hutang

Weston dan Copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh

membayar dividen atau jika membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

5. Potensi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini atau tahun berjalan.

7. Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

8. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Jika perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya

tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat diperusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali Kepemilikan

Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal berupa sisa laba atau laba ditahan daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham atau ekuitas baru. Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi Pemegang Saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknai sebagai siapa pengendali yang ada diperusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax brakect*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (*well diverdified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan Akumulasi Pajak Atas Laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Ada yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih

memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

2.2.1.5 Ukuran-Ukuran Kebijakan Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013), ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. *Dividend yield* diukur dengan cara membagi dividen tahunan per saham dengan harga per lembar saham.
2. *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

2.2.1.6 Dividend Payout Ratio

Menurut Horne dan Wachowicz (2007), *dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen digunakan dalam berbagai situasi, misalnya digunakan dalam penilaian sebagai suatu cara untuk menduga besarnya dividen di tahun mendatang. Rasio pembayaran dividen cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan. Rasio pembayaran dividen akan rendah bahkan tidak ada manakala

perusahaan berada dalam siklus pertumbuhan yang tinggi dan secara bertahap besarnya akan meningkat pada siklus hidup dewasa.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah yang besar, berarti laba yang akan dibayar sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya, apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan internal. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen, maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

2.2.2 Agency Cost

2.2.2.1 Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini disebabkan antara lain karena manajer cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah para profesional atau manajemen yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, sudah seharusnya manajer sebagai agen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham yaitu memaksimumkan

kesejahteraan pemegang saham. Namun pada kenyataannya, dalam menjalankan tugas manajerialnya, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan memicu timbulnya masalah agensi yang disebabkan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan dari manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

2.2.2.2 Agency Cost

Konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan, pengontrolan, dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan pemegang saham. Selain itu, menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* dapat berupa:

1. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajer (*the monitoring expenditure by the principal*).
2. *The bonding cost* yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengendalikan *agent* sehingga kemungkinan timbulnya perilaku yang tidak dihendaki semakin kecil.

3. *Residual lost* adalah pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

2.2.3 Kebijakan *Leverage*

Menurut Brigham dan Houston (2011), *leverage* keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan. Kebijakan *leverage* merupakan kebijakan salah satu dari bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan *leverage* adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, kebijakan *leverage* juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Jenis-jenis *leverage*

Menurut Kasmir (2009), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio *leverage* yang ada. Jenis-jenis rasio *leverage*, yaitu:

- a. *Debt to total assets ratio* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.
- b. *Long term debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total modal sendiri.
- c. *Times interest earned ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

- d. *Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total modal.

Penelitian ini akan memfokuskan pada *agency cost* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

2.2.4 Struktur Kepemilikan

Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi (Amy Natalia dan Retno Kusumastuti, 2013). Institusi dalam hal ini adalah pihak yang berasal dari luar perusahaan yang berbentuk lembaga. Semakin tinggi tingkat presentase kepemilikan institusional akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi kepada manajer, sehingga dapat menekan perilaku *opportunistic* manajer. Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan

yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan, maka *agency cost* perusahaan akan semakin rendah.

2.2.5 Leverage

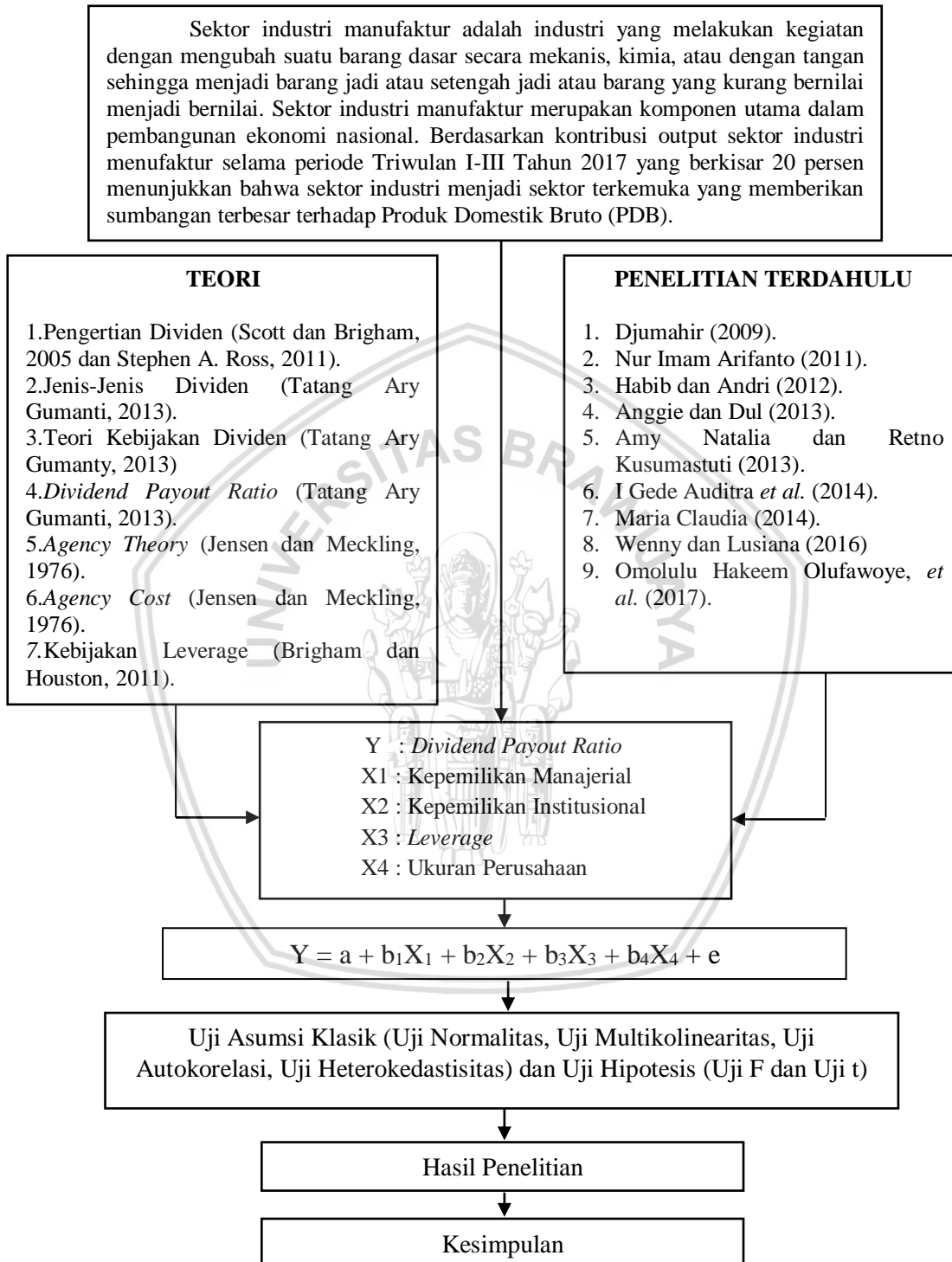
Ada beberapa macam rasio *leverage*, salah satunya adalah *debt to total assets*. *debt to total assets* adalah rasio antara total hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang terhadap total aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Mollah *et al*, 2007). Semakin besar rasio *debt to total assets* maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal.

Selain itu, *collateralizable assets* merupakan salah satu rasio dari *leverage*. *Collateralizable assets* adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Menurut Mollah, *et al* (2007), perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, sehingga dengan menurunnya *agency problem* dapat menurunkan *agency cost*.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset perusahaan. Apabila perusahaan memiliki banyak aset, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal, seperti membagi dividen atau membayar utang kepada kreditor. Perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Weston dan Brigham, 2014).

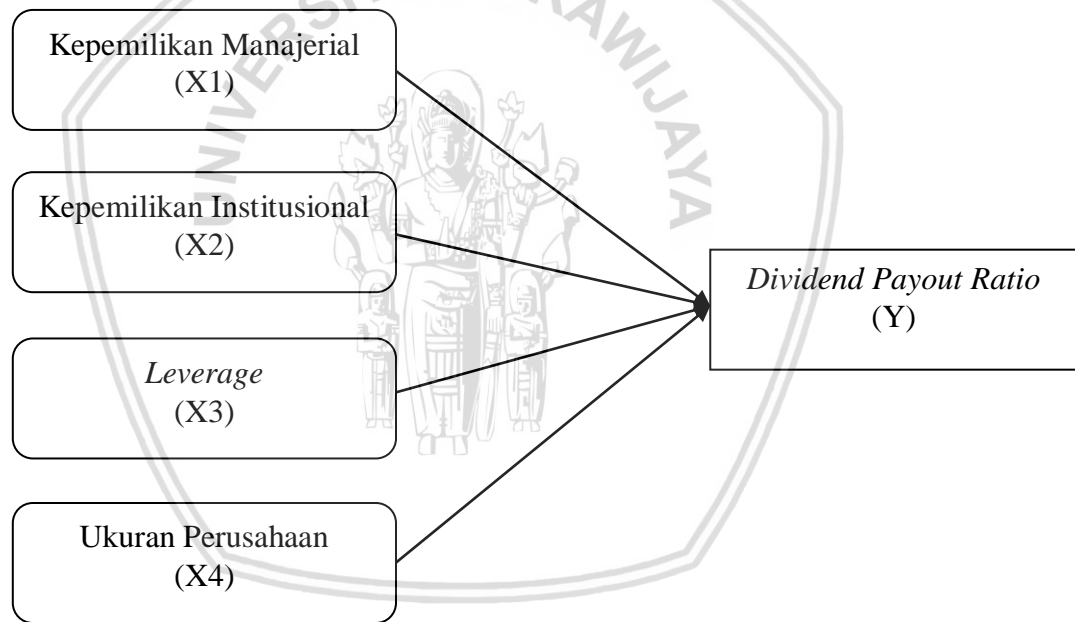
2.3 Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 2.1
Kerangka Pikir Penelitian

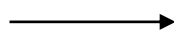
2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan gambaran umum untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dalam suatu model penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini, kerangka konseptual menggambarkan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.



Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

Keterangan:



= Berpengaruh secara signifikan

2.5 Perumusan Hipotesis

Dari landasan teori dan menurut penelitian dari penelitian sebelumnya, maka didapatkan hipotesis sementara dalam penelitian ini, yaitu:

Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya *insider ownership*. Semakin tinggi tingkat *insider* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent* sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap *agent*. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap dari pada pemegang saham yang lain.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Variabel *insider ownership* mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi yang akan datang dibiayai oleh sumber internal yang berasal dari laba ditahan bukan dari dana eksternal yang berasal dari hutang. Hal ini, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amy dan Retno (2013) dan I Gede *et al* (2014) yang menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), salah satu usaha untuk menekan *agency cost* adalah dengan kebijakan dividen. Salah satu caranya, dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividen payout ratio*, sehingga akan dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* adalah dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih maka akan bisa menurunkan biaya keagenan perusahaan. Semakin tinggi tingkat *institutional ownership* akan berpengaruh positif dengan kebijakan dividen. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009), Nur Imam Arifanto (2011), Habib dan Andri (2012), Amy dan Retno (2013), dan I Gede *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* mempunyai hubungan yang positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 : Leverage berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling (1986) menyatakan bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien.

Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*. Hutang yang tinggi membuat perusahaan lebih menyukai

untuk menahan laba perusahaan. Tujuan dari menahan laba tersebut untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar. Semakin rendah jumlah *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *collateralizable assets* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Teori ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amy dan Retno (2013).

Hipotesis 4 : Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan besar yang sudah mapan maka akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru berdiri banyak mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Menurut Weston dan Brigham (2014), dengan akses yang lebih mudah maka perusahaan besar tersebut lebih fleksibel untuk memperoleh modal, sehingga dalam perusahaan tersebut dimiliki oleh banyak pemodal. Untuk mengontrol itu, maka dibutuhkan dana untuk tetap bisa mengontrol perusahaan. Sehingga dengan semakin besar ukuran

perusahaan maka akan semakin besar dividennya. Hal ini terjadi karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal berarti fleksibilitas lebih besar dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek. Perusahaan yang lebih besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifanto (2011) dan Wenny dan Lusiana (2016) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. Menurut Sugiyono (2006), penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel yang mempengaruhi hipotesis. Penelitian ini bersifat replikasi ekstensi, yaitu penelitian yang mengekstensi hipotesis-hipotesis yang telah dikembangkan oleh peneliti yang lain untuk menghasilkan sebuah model baru yang lebih lengkap atau lebih menyeluruh atau lebih fokus dengan beberapa hipotesis.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai pendekatan yang berlandaskan filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2006). Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang spesifikasinya sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitian.

Penelitian ini bermaksud untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian eksplanatori ini akan menguji

hipotesis yang diajukan agar dapat menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Uma Sekaran (2011), populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau hal yang ingin diteliti. Populasi terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017. Jumlah populasi adalah 144 perusahaan dan tidak semua perusahaan akan menjadi objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sample dengan mendasar pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan, yaitu:

1. Perusahaan yang membagikan dividen tunai dengan konsisten selama periode 2014-2017.
2. Perusahaan yang memiliki saham dimana saham tersebut dimiliki oleh manajemen (*insider ownership*) dan dimiliki oleh lembaga (*institutional ownership*).

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, diperoleh 12 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria. Berikut perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	PT Astra International (AASI)	Otomotif dan Komponen
2.	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS)	Kimia
3.	PT Gudang Garam Tbk (GGRM)	Rokok
4.	PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI)	Kabel
5.	PT Sekar Laut Tbk (SKLT)	Makanan dan Minuman
6.	PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM)	Otomotif dan Komponen
7.	PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	Tekstil dan Garmen
8.	PT Mandom Indonesia Tbk (TCID)	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
9.	PT Trias Sentosa Tbk (TRST)	Plastik dan Kemasan
10.	PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)	Farmasi
11.	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
12.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)	Rokok

Sumber: Laporan Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (2018)

3.3 Metode Pengumpulan Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang diukur dalam skala numerik (angka) dan dapat dianalisis menggunakan statistik (Kuncoro, 2009). Dalam penelitian kuantitatif, umumnya alat pengumpul data atau instrument penelitian yang digunakan oleh peneliti dikembangkan dari jabaran variabel penelitian yang dikembangkan dari teori-teori yang akan diuji melalui kegiatan penelitian yang dikerjakan.

3.3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Sumber data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri oleh media, situs web, internet, dan lain sebagainya (Uma Sekaran, 2011). Data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga tahun 2017 dan data dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2014.

3.3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Sugiyono (2006), dokumen merupakan catatan peristiwa. Dokumen dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya monumental. Dokumen yang berbentuk tulisan, misalnya catatan harian, sejarah kehidupan, ceritera, biografi, peraturan, dan kebijakan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang telah disajikan dalam laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Identifikasi Variabel

1. Variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*.
2. Variabel independen (X), yaitu:
 - a. X1 = Kepemilikan Manajerial
 - b. X2 = Kepemilikan Institusional
 - c. X3 = *Leverage*

d. X_4 = Ukuran Perusahaan

3.4.2 Definisi Variabel Operasional

Berdasarkan perumusan masalah dan tinjauan pustaka, maka definisi operasional dari masing-masing variabel, yaitu:

1. Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diproksi dengan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah rasio laba yang dibayarkan perusahaan kepada investor pada periode tertentu. *Dividend payout ratio* didefinisikan sebagai rasio antara *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS). Menurut Weston dan Brigham (2014:), *dividend payout ratio* dapat dicari dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \quad (\text{Weston dan Brigham, 2014})$$

2. Variabel Kepemilikan Manajerial (X_1)

Kepemilikan Manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, dimana pihak yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Variabel kepemilikan manajerial diberi simbol INSD (Mollah *et al*, 2007). Menghitung kepemilikan manajerial menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{INSD} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Saham yang beredar}} \quad (\text{Mollah et al, 2007})$$

3. Variabel Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi dari luar perusahaan. Pihak institusi adalah semua pihak yang berbentuk lembaga, baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham di perusahaan tersebut. Variabel ini diberi simbol INST (Mollah et al, 2007).

$$\text{INST} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Saham yang beredar}} \quad (\text{Mollah et al, 2007})$$

4. Variabel *Leverage* (X3)

Leverage adalah rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio yang digunakan dalam menjelaskan pengaruh *leevarage* terhadap kebijakan dividen yaitu:

a. *Collateralizable assets*

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dapat dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Variabel ini diberi simbol COLLAS (Mollah, et al, 2007).

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \quad (\text{Mollah, et al, 2007})$$

b. *Debt to Total Assets*

Debt to total assets (DTA) merupakan rasio antara total hutang (*total debts*), baik hutang jangka pendek (*current liability*) maupun hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar, aktiva tetap, maupun aktiva lainnya (Mollah, *et al*, 2007).

$$DTA = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \quad (\text{Mollah, et al, 2007}).$$

5. Variabel Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Menurut Alli *et al* (1993), variabel ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan log natural total aset.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Log total aset} \quad (\text{Alli et al, 1993}).$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Metode Analisis

Menurut Imam Gozali (2013), analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan independen. Analisis regresi linear berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel

dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif.

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen (*dividen payout ratio*) adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan dividen (Variabel dependen)
a	= Konstanta
X ₁	= Kepemilikan Manajerial
X ₂	= Kepemilikan Institusional
X ₃	= <i>Leverage</i>
X ₄	= Ukuran Perusahaan
b ₁	= Koefisien Kepemilikan Manajerial
b ₂	= Koefisien Kepemilikan Institusional
b ₃	= Koefisien <i>Leverage</i>
b ₄	= Koefisien Ukuran Perusahaan
e	= Faktor kesalahan (error)

3.5.2 Uji Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2006), analisis deskriptif statistik adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau

menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa ada maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian analisis regresi linear berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik atas data yang akan diolah sebagai berikut:

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $>0,05$ (Imam Ghozali, 2013).

Konsep dasar uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji perbandingan distribusi data dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jika uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi dibawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal dan sebaliknya.

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Imam Ghozali (2013), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas

(independen). Untuk menguji multikolinearitas dengan cara melihat nilai VIF masing-masing variabel independen, jika nilai $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolinearitas.

3.5.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Imam Ghazali, 2013). Pada penelitian ini, untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Tabel 3.1
Daerah Kritis Durbin-Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Imam Ghazali (2013)

3.5.3.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik plot, uji park, uji glejser, dan uji *white*. Pengujian pada penelitian ini menggunakan Grafik *Plot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu *ZPRED*

dengan residualnya *SRESID*. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. (Imam Ghozali, 2013).

3.5.4 Uji Hipotesis

a) Uji F (Uji Signifikansi Simultan)

Menurut Imam Ghozali (2013), uji statistic F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternative (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan mempunyai penjelasan yang signifikan terhadap variabel terikat. Uji F akan menentukan kesimpulan dengan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05, yaitu:

1. Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas tingkat kesalahan dari F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi tertentu (signifikansi 5%), maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Artinya variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

b) Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2013).

c) Uji t atau Uji Parsial

Menurut Imam Ghazali (2013), tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Pengujian hipotesis ini akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai sig < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat dan H_1 diterima. Apabila nilai sig > 0,05 maka secara parsial tidak ada pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat sehingga H_0 ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur dimana terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Gambaran singkat mengenai perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian adalah sebagai berikut:

a. PT Astra International Tbk (ASII)

PT Astra International Tbk adalah perusahaan yang bergerak di industri otomotif. Astra awalnya merupakan perusahaan dagang kecil di Jakarta yang berdiri pada tahun 1957. Pada tahun 1969, Astra menjadi distributor kendaraan Toyota di Indonesia dan pada 1970 ditunjuk sebagai distributor tunggal sepeda motor Honda dan mesin perkantoran Xerox di Indonesia. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 4 April 1990. Saat ini mayoritas kepemilikan sahamnya dimiliki oleh Jardine Cycle & Carriage's sebesar 50,1%.

Perusahaan ini mempunyai ruang lingkup sebagai perusahaan perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi yang meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

Kini Astra telah menjadi salah satu perusahaan besar di Indonesia yang mempekerjakan 185.580 orang karyawan di 170 perusahaan termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan jointly controlled entities. Astra International

memiliki Catur Dharma sebagai filosofi perusahaan yaitu menjadi milik yang bermanfaat bagi nusa dan bangsa, memberikan pelayanan terbaik kepada pelanggan, menghargai individu dan membina kerja sama, dan menjadi perusahaan yang senantiasa berusaha mencapai yang terbaik. Catur Dharma ini mengantarkan Astra pada visi dan misinya untuk mensejahterakan bangsa dengan memberikan nilai terbaik kepada stakeholder perusahaan ini.

b. PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS)

Duta Pertiwi merupakan perusahaan multinasional yang bergerak dalam bidang real estate yang bermarkas di Jakarta. Didirikan pada tahun 1992. Perusahaan ini mempekerjakan sekitar 3471 karyawan. Perusahaan ini sempat terlibat kasus hukum. Kasus gugatan hukum PT Duta Pertiwi kepada Ketua Perhimpunan Penghuni Apartemen Mangga Dua Court, Fifi Tanang. Tak hanya kepada Fifi, PT Duta Pertiwi juga menggugat tiga pemilik kios di International Trade Center (ITC) Mangga Dua yaitu Khoe Seng Seng, Pan Esther, dan Kwee Meng Luan pada bulan Mei 2009. Kasus ini menjadi sorotan publik karena pertama kalinya seseorang dihukum karena menulis surat pembaca dengan gugatan pencemaran nama baik.

c. PT Gudang Garam Tbk (GGRM)

PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM) bergerak di sektor industri rokok dan kegiatan industri lainnya yang berkaitan dengan rokok. GGRM tercatat pada bursa saham Indonesia pada tanggal 3 Desember 2007. GGRM mulai beroperasi komersial pada tahun 1958. GGRM memproduksi rokok kretek lengkap termasuk tar rendah, berbagai macam rendah nikotin dan rokok kretek tradisional digulung dengan tangan. GGRM mengoperasikan fasilitas printing in-house dan dua anak usaha aktif: PT.

Surya Pamenang yang memproduksi kertas karton yang digunakan untuk memproduksi kemasan Gudang Garam dan PT. Surya Madistrindo, distributor tunggal produk perusahaan.

GGRM adalah perusahaan yang berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat di Kediri, Jawa Timur dan pabriknya yang berlokasi di Kediri dan Gempol, dan juga kantor perwakilan di Jakarta dan Surabaya, Jawa Timur. Gudang rokok GGRM berlokasi di Kediri, Jawa Timur. GGRM memiliki empat distributor utama beroperasi di seluruh Indonesia: PT. Surya Jaya Bhakti di Jakarta, PT. Surya Kerta Bhakti di Surakarta, PT. Surya Bhakti Utama di Surabaya, dan PT. Surya Madistrindo di Jakarta. Sebagai salah satu produsen rokok kretek terbesar di Indonesia, PT Gudang Garam berdasarkan riset pasar Nielsen, pada akhir tahun 2016, memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,8% dengan produk-produk yang sudah dikenal luas oleh masyarakat di seluruh Nusantara.

d. PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI)

PT. Sumi Indo Kabel Tbk didirikan pada tanggal 23 Juli tahun 1981. Perusahaan ini merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi kabel. Berkantor pusat di Tangerang, Banten, perusahaan ini bergerak dalam pembuatan Kabel Listrik, Kabel Telekomunikasi, dan Kawat Tembaga. Pada tahun 1994 Sumi Indo Kabel ini berhasil mencatatkan saham untuk pertama kalinya terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pencapaian ini juga tak lepas dari dukungan Sumitomo Electric Industries, Ltd, Jepang, yang merupakan salah satu yang terbesar di industri kabel dan kawat di dunia.

Perkembangan industri yang telah diraih produsen kabel ini seiring dengan penerimaan pengakuan resmi standar sistem manajemen mutu dari SGS, sertifikasi ISO 9001:2000 Untuk Power dan Kabel Kontrol, Telepon dan Kabel Fiber optik pada tahun 2002. Prestasi yang dicapai ini merupakan pengakuan pertama di Indonesia untuk Kabel Listrik dan Kawat Industri. Dengan serangkaian prestasi yang telah dicapainya, cukup mengantarkan PT Sumi Indo Kabel menjadi salah satu produsen kabel terintegrasi di Indonesia.

e. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

PT Sekar Laut Tbk. merupakan produsen makanan terkemuka di Indonesia. Produk yang dihasilkan dari perusahaan yang berkantor pusat di Surabaya, Jawa Timur ini antara lain krupuk, bumbu masakan instant, kacang mente, melinjo, beras dan biji-bijian lain, saus, sarden, kacang gulung, dan sambal. Bisnis makanan ini berawal dari sebuah usaha yang memperdagangkan produk-produk hasil laut yang pertama kali didirikan di Sidoarjo, Jawa Timur. Bisnis yang dimulai sejak tahun 1966 itu kemudian berkembang menjadi sangat pesat dalam bisnis krupuk udang tradisional. Perusahaan sendiri didirikan sebagai perseroan terbatas sejak tanggal 19 Juli 1976. Kemudian pada tanggal 1 Maret 1978 perusahaan terdaftar menjadi badan perusahaan yang resmi di Departemen Kehakiman.

Perkembangan usaha makanan yang dijalani perusahaan ini terlihat semakin meningkat. Sejak tanggal 4 Juli 1990 perusahaan melakukan penawaran umum perdana dan resmi mencatatkan sahamnya untuk pertama kali di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Kualitas produk yang sempurna yang dibarengi dengan kemampuan distribusi yang bersinergi akan terus mengantarkan perusahaan ini mengembangkan produk-produk bermutu bagi konsumen. Jiwa kewirausahaan yang dimiliki oleh para perintis perusahaan merupakan salah satu kunci sukses yang diraih perusahaan ini hingga sekarang.

f. PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM)

Selamat Sempurna Tbk (SMSM) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980. Kantor pusat SMSM berlokasi di Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara 14440 – Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMSM terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Merek produk dari Selamat Sempurna Tbk, antara lain: merek Sakura untuk produk S/F dan Filtration; dan merek ADR untuk produk radiator, dump hoist, coolant dan brake parts.

g. PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)

PT Sri Rejeki Isman, Tbk (SRIL) atau juga dikenal sebagai SRITEX merupakan perusahaan tekstil yang bermarkas di Sukoharjo, Jawa Tengah. Perusahaan yang didirikan pada 22 Mei 1978 ini telah menjadi perusahaan tekstil terbesar di Indonesia atau bahkan di Asia Tenggara, walaupun pada awalnya perusahaan ini hanya bermula dari toko tekstil di Pasar Klewer, Solo. Sekarang SRITEX memiliki beberapa pabrik, di antaranya terdapat di Sukoharjo dan Semarang. SRITEX telah dipercaya untuk menjadi produsen seragam tentara Jerman dan sejumlah negara NATO lainnya. SRITEX juga telah mencapai pengakuan internasional dengan melayani 55 negara di dunia. Daftar klien SRITEX salah satunya adalah perusahaan mode terkemuka seperti Guess, H&M, Charles Vogeles, dan lain-lain.

h. PT Mandom Indonesia Tbk (TCID)

Mandom Indonesia Tbk ([TCID](#)) didirikan tanggal 5 Nopember 1969 dengan nama PT Tancho Indonesia dan mulai berproduksi secara komersial pada bulan April 1971. Kantor pusat TCID terletak di Kawasan Industri MM 2100, Jl. Irian Blok PP, Bekasi 17520. Sedangkan pabrik berlokasi di Sunter, Jakarta dan Kawasan Industri MM2100, Cibitung-Jawa Barat. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TCID meliputi produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik termasuk bahan baku, mesin dan alat produksi untuk produksi dan kegiatan usaha penunjang adalah perdagangan impor produk kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih. Mandom memiliki 2 merek dagang utama yaitu Gatsby dan Pixy. Selain itu, Mandom juga memproduksi berbagai macam produk lain dengan merek pucelle, Lucido-L, Tancho, Mandom, Spalding, Lovillea, Miratone, dan lain-lain termasuk beberapa merek yang khusus ditujukan untuk ekspor.

i. PT Trias Sentosa Tbk (TRST)

Trias Sentosa Tbk ([TRST](#)) didirikan tanggal 23 Nopember 1979 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1986. Kantor pusat TRST dan pabriknya berlokasi di Jl. Raya Waru 1B, Waru, Sidoarjo dan Desa Keboharan Km. 26, Krian, Sidoarjo 61262, Jawa Timur. Selain itu, TRST juga memiliki pabrik di Jl. Raya Waru 1B, Waru, Sidoarjo, Jawa Timur, Indonesia dan No. 9, Xinghua Road, Tianjin Xiqing, Economic Development Area Tianjin, P.R. Tiongkok. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TRST adalah bergerak dalam bidang industri dan

perdagangan Biaxially Oriented Polypropylene (BOPP) Film dan Polyester Film yang digunakan sebagai bahan kemasan untuk bermacam-macam barang.

PT. Trias Sentosa Tbk berkomitmen untuk menyediakan layanan yang komprehensif bagi pelanggan kami. Selanjutnya dalam penyediaan BOPP dan BOPET film, perusahaan juga menawarkan solusi secara menyeluruh atas produk kemasan plastik untuk pelanggan kami di seluruh dunia. Produk kemasan fleksibel ini dikembangkan dan diproduksi secara spesifik menurut kebutuhan masing masing pelanggan. Untuk memastikan bahwa setiap produk yang kami buat menghasilkan nilai bagi pelanggan kami dan melampaui standard internasional, maka setiap penelitian dipelajari secara hati hati dan dikembangkan secara cermat.

j. PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)

PT. Tempo Scan Pacific Tbk merupakan salah satu perusahaan yang tergabung dalam Tempo Group yang membawahi divisi farmasi. Unit bisnis anak perusahaan ini terdiri dari pembuatan dan pendistribusian produk-produk farmasi, perawatan kesehatan, kosmetik dan jasa distribusi. Tempo Scan Pacific juga berkembang melalui divisi-nya yang terdiri dari divisi farmasi, divisi perawatan pribadi, divisi kosmetik dan dibantu pula dengan divisi pemasaran.

Perusahaan ini telah menghasilkan beberapa produk yang terkenal di pasaran, seperti Vidoran Syrup, NEO rheumacyl Anti Inflammation, vitonal-ASI, bodrex, Bodrexin Tablet, bodrex Flu & Batuk, Domedon, Mitno 4, Glicab dan beberapa produk lainnya. Perusahaan dibantu dengan fasilitas 2 pabrik yang terletak di Cawang dan Cikarang. Pabrik di Cawang berdiri di atas tanah seluas 13.000 meter persegi sedangkan pabrik di Cikarang dibangun di atas tanah seluas

86.000 meter persegi. Dalam perkembangan-nya, PT. Tempo Scan Pacific Tbk terus mengembangkan produk-produk yang terfokus pada obat bebas atau over the counter (OTC) yang menjadi andalan perusahaan.

k. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Unilever Indonesia Tbk (UNVR) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) beroperasi di bidang produksi perawatan rumah dan pribadi seperti sabun, deterjen, body lotion, sampo, pasta gigi dan sikat gigi. UNVR juga memproduksi minyak goreng dan makanan susu, es krim, makanan ringan, minuman teh dan produk kosmetik. UNVR mulai beroperasi komersial pada tahun 1933. Pusat kantor perusahaan terletak di Jalan Gatot Subroto. Empat divisi perusahaan adalah divisi perawatan rumah dan kebersihan (Rinso, Molto, Pepsodent, Sunsilk), divisi perawatan pribadi (Pond's, Dove, Clear, Lifebouy, Rexona, Sunsilk), divisi makanan (Blue Band, Sariwangi, Bango, Knorr, Taro, Lipton) dan divisi es krim (Walls, Paddle Pop, Conello, Magnum). UNVR memiliki dua pabrik berlokasi di Cikarang, Tangerang dan Surabaya, Jawa Timur.

l. PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)

PT. Wismilak Inti Makmur adalah holding Company PT. Gelora Djaja dan PT. Gawih Jaya. PT. Gelora Djaja yang berdiri sejak 1962 adalah produsen *kretek* premium merek Galan, Wismilak serta Diplomat. Sedangkan distribusi produk WISMILAK ditangani oleh PT. Gawih Jaya sejak tahun 1983 lewat kantor perwakilan, grosir, retailer, dan para pedagang *kretek* lainnya untuk menjangkau seluruh nusantara. Perusahaan rokok yang berpusat di Surabaya ini resmi terdaftar

dalam Bursa Efek Indonesia sejak 18 Desember 2012. Perusahaan juga memiliki laboratorium yaitu Laboratorium PT Gelora Djaja yang menyediakan jasa pengujian laboratorium. PT. Wisnilak Inti Makmur juga memiliki Salah satu unit bisnis yang berkembang yaitu bisnis pembuatan filter *kretek*. Lokasi perusahaan filter *kretek* ini berada di Jl. Buntaran 9 Surabaya. Perusahaan menjamin produknya digarap dengan mesin terbaru dan sumber daya manusia yang berpengalaman.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data (N) yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel. Pada penelitian ini dilakukan pengujian terhadap temuan-temuan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Adapun hasil olahan statistik deskriptif data yang menjadi variabel penelitian dengan menggunakan SPSS 20.0 sebagai berikut:

4.2.1 Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi variabel kepemilikan manajerial yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.1
Deskripsi Variabel Kepemilikan Manajerial
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,0003	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004
2.	DPNS	0,0571	0,0571	0,0571	0,0571	0,0571
3.	GGRM	0,0092	0,0067	0,0067	0,0067	0,0080
4.	IKBI	0,0010	0,0010	0,0010	0,0010	0,0010
5.	SKLT	0,0013	0,0024	0,0043	0,0067	0,0029
6.	SMSM	0,0834	0,0800	0,0596	0,0596	0,0707
7.	SRIL	0,0005	0,0004	0,0004	0,0003	0,0004
8.	TCID	0,0014	0,0014	0,0014	0,0014	0,0014
9.	TRST	0,0119	0,0714	0,0714	0,0627	0,0544
10.	TSPC	0,0008	0,0007	0,0006	0,0005	0,0007
11.	UNVR	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
12.	WIIM	0,2461	0,2461	0,2484	0,3801	0,2802
Terendah		0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Tertinggi		0,2461	0,2461	0,2484	0,3801	0,2802
Rata-Rata		0,0344	0,0390	0,0376	0,0481	0,0398
Standar Deviasi		0,0719	0,0712	0,0718	0,1077	0,0809

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.1, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017 sebesar 0,0398 dengan standar deviasi 0,0809. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial mempunyai dispersi atau penyebaran data yang tinggi dan memiliki sebaran data yang tidak normal karena nilai standar deviasi melebihi nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai kepemilikan manajerial diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,0344 pada tahun 2014 adalah DPNS, SMSM dan WIIM. Sedangkan ASII, GGRM, IKBI, SKLT, SRIL, TCID, TRTST, TSPC, dan UNVR memiliki nilai

dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,0390 adalah DPNS, SMSM, TRST, dan WIIM. Sedangkan ASII, GGRM, IKBI, SKLT, SRIL, TCID, TSPC, dan UNVR memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,0376 adalah DPNS, SMSM, TRST, dan WIIM. Sedangkan ASII, GGRM, IKBI, SKLT, SRIL, TCID, TSPC, dan UNVR memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,0481 adalah DPNS, SMSM, TRST, dan WIIM. Sedangkan ASII, GGRM, IKBI, SKLT, SRIL, TCID, TSPC, dan UNVR memiliki nilai dibawah rata-rata. kepemilikan manajerial tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan WIIM sebesar 0,3801, sedangkan kepemilikan manajerial terendah yaitu perusahaan UNVR sebesar 0,0001.

4.2.2 Kepemilikan Institusional

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi variabel kepemilikan institusional yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.2 sebagai berikut.

Tabel 4.2
Deskripsi Variabel Kepemilikan Institusional
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011
2.	DPNS	0,5987	0,5987	0,5987	0,5987	0,6205
3.	GGRM	0,7555	0,7555	0,7555	0,7555	0,7555
4.	IKBI	0,9306	0,9306	0,9306	0,9220	0,9292
5.	SKLT	0,7888	0,8355	0,8406	0,8406	0,8139
6.	SMSM	0,5813	0,5813	0,5813	0,5813	0,5813
7.	SRIL	0,5607	0,5607	0,5607	0,5607	0,5607
8.	TCID	0,7884	0,7377	0,7377	0,7377	0,7504
9.	TRST	0,5972	0,5919	0,5919	0,5919	0,5932
10.	TSPC	0,7752	0,7962	0,7962	0,7892	0,7892
11.	UNVR	0,8499	0,8499	0,8499	0,8499	0,8499
12.	WIIM	0,2248	0,2248	0,0514	0,0514	0,1381
Terendah		0,2248	0,2248	0,0514	0,0514	0,1381
Tertinggi		0,9306	0,9306	0,9306	0,9220	0,9285
Rata-Rata		0,6627	0,6637	0,6496	0,6483	0,6561
Standar Deviasi		0,2157	0,2209	0,2681	0,2666	0,2122

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.2, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017 sebesar 0,6561 dengan standar deviasi 0,2122. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional mempunyai dispersi atau penyebaran data yang rendah dan memiliki sebaran data yang normal karena nilai standar deviasi tidak melebihi nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai kepemilikan institusional diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,6627 pada tahun 2014 adalah GGRM, IKBI, SKLT, TCID, TSPC dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, SMSM, SRIL, TRST, dan WIIM memiliki nilai

dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,6637 adalah GGRM, IKBI, SKLT, TCID, TSPC dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, SMSM, SRIL, TRST, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,6496 adalah GGRM, IKBI, SKLT, TCID, TSPC dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, SMSM, SRIL, TRST, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,6483 adalah GGRM, IKBI, SKLT, TCID, TSPC dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, SMSM, SRIL, TRST, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. kepemilikan institusional tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan IKBI sebesar 0,9306, sedangkan kepemilikan institusional terendah yaitu perusahaan WIIM sebesar 0,0514.

4.2.3 Leverage

Berdasarkan pengolahan data statistic, maka deskripsi variabel *leverage* yang dihitung dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets* adalah sebagai berikut.

4.2.3.1 Collateralizable Assets

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi rasio *collateralizable assets* yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut.

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Rasio *Collateralizable Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,1748	0,1699	0,1651	0,0002	0,1275
2.	DPNS	0,0473	0,0449	0,0043	0,0357	0,0331
3.	GGRM	0,3366	0,3166	0,3256	0,3207	0,3249
4.	IKBI	0,3278	0,2678	0,2786	0,2927	0,2917
5.	SKLT	0,4078	0,3939	0,5274	0,4900	0,4548
6.	SMSM	0,2804	0,3220	0,2919	0,2799	0,2936
7.	SRIL	0,5474	0,5620	0,5483	0,4584	0,5290
8.	TCID	0,4986	0,4336	0,4281	0,4084	0,4422
9.	TRST	0,6071	0,6258	0,6155	0,5977	0,6155
10.	TSPC	0,2779	0,2587	0,2743	0,2669	0,2695
11.	UNVR	0,5145	0,5290	0,5691	0,5512	0,5410
12.	WIIM	0,2322	0,2471	0,2441	0,2550	0,2446
Terendah		0,0473	0,0449	0,0043	0,0002	0,0242
Tertinggi		0,6071	0,6258	0,6155	0,5977	0,6115
Rata-Rata		0,3544	0,3476	0,3560	0,3297	0,3469
Standar Deviasi		0,1663	0,1692	0,1846	0,1853	0,1764

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata *collateralizable assets* pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017 sebesar 0,3469 dengan standar deviasi 0,1764. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data *collateralizable assets* mempunyai dispersi atau penyebaran data yang rendah dan memiliki sebaran data yang normal karena nilai standar deviasi tidak melebihi nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai *collateralizable assets* diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3544 pada tahun 2014 adalah SKLT, SRIL, TCID, TRST, dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, GGRM, IKBI, SMSM, TSPC, dan WIIM memiliki nilai

dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3476 adalah SKLT, SRIL, TCID, TRST, dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, GGRM, IKBI, SMSM, TSPC, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3560 adalah SKLT, SRIL, TCID, TRST, dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, GGRM, IKBI, SMSM, TSPC, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3297 adalah SKLT, SRIL, TCID, TRST, dan UNVR. Sedangkan ASII, DPNS, GGRM, IKBI, SMSM, TSPC, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. *Collateralizable assets* tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan TRST sebesar 0,6258, sedangkan *collateralizable assets* terendah yaitu perusahaan ASII sebesar 0,0002.

4.2.3.2 Debt to Total Assets

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi rasio *debt to total assets* yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.4 sebagai berikut.

Tabel 4.4

Deskripsi Rasio *Debt to Total Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,4902	0,4845	0,4657	0,4712	0,4779
2.	DPNS	0,1220	0,1209	0,1221	0,1318	0,1242
3.	GGRM	0,3973	0,4015	0,3715	0,3681	0,3846
4.	IKBI	0,1914	0,2089	0,1959	0,1937	0,1975
5.	SKLT	0,5375	0,4220	0,2979	0,3324	0,3975
6.	SMSM	0,0362	0,2575	0,2255	0,1719	0,1728
7.	SRIL	0,5598	0,6467	0,6504	0,6293	0,6216
8.	TCID	0,3074	0,1764	0,1839	0,2246	0,2231
9.	TRST	0,4599	0,4171	0,4128	0,4073	0,4243
10.	TSPC	0,2611	0,3117	0,2962	0,3165	0,2964
11.	UNVR	0,6676	0,6931	0,6676	0,7191	0,6869
12.	WIIM	0,3658	0,2972	0,2678	0,2020	0,2832
Terendah		0,0362	0,1209	0,1221	0,1318	0,1028
Tertinggi		0,6676	0,6931	0,6676	0,7191	0,6869
Rata-Rata		0,3664	0,3698	0,3464	0,3473	0,3575
Standar Deviasi		0,1898	0,1776	0,1758	0,1847	0,1820

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.4, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata *debt to total assets* pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017 sebesar 0,3575 dengan standar deviasi 0,1820. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data *debt to total assets* mempunyai dispersi atau penyebaran data yang rendah dan memiliki sebaran data yang normal karena nilai standar deviasi tidak melebihi nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai *debt to total assets* diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3664 pada tahun 2014 adalah ASII, GGRM, SKLT, SRIL, TRST, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SMSM, TCID, TSPC dan WIIM memiliki nilai

dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3698 adalah ASII, GGRM, SKLT, SRIL, TRST, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SMSM, TCID, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3464 adalah ASII, GGRM, SRIL, TRST, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3473 adalah ASII, GGRM, SRIL, TRST, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. *Debt to total assets* tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan UNVR sebesar 0,7191, sedangkan *debt to total assets* terendah yaitu perusahaan SMSM sebesar 0,0362.

4.2.4 Ukuran Perusahaan

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi variabel ukuran perusahaan yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.5 sebagai berikut.

Tabel 4.5
Deskripsi Variabel Ukuran Perusahaan
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	14,3730	14,3899	14,4181	14,4708	14,4130
2.	DPNS	11,4296	11,4385	11,4300	11,4892	11,4468
3.	GGRM	13,7734	13,8028	13,7990	13,8245	13,7999
4.	IKBI	12,0368	12,0686	12,0613	12,0889	12,0639
5.	SKLT	11,5206	11,5765	11,7545	11,8037	11,6638
6.	SMSM	12,2449	12,3464	12,3531	12,3880	12,3331
7.	SRIL	12,7428	13,0700	13,1525	13,2527	13,0545
8.	TCID	12,2679	12,3185	12,3395	12,3732	12,3248
9.	TRST	12,5134	12,5260	12,5173	12,5228	12,5199
10.	TSPC	12,7476	12,7958	12,8186	12,8713	12,8083
11.	UNVR	13,1547	13,1967	13,2239	13,2766	13,2130
12.	WIIM	12,1253	12,1280	12,1315	12,0884	12,1183
Terendah		11,4296	11,4385	11,4300	11,4892	11,4468
Tertinggi		13,7734	13,8028	13,7990	13,8245	13,7999
Rata-Rata		12,5775	12,6381	12,6666	12,7042	12,6466
Standar Deviasi		0,8626	0,8686	0,8614	0,8697	0,8656

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.5, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2012-2017 sebesar 112,6466 dengan standar deviasi 0,8656. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data ukuran perusahaan mempunyai dispersi atau penyebaran data yang rendah dan memiliki sebaran data yang normal karena nilai standar deviasi tidak melebihi nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai ukuran perusahaan diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 12,5775 pada tahun 2014 adalah ASII, GGRM, SRIL, TSPC, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TRST, TSPC dan WIIM memiliki

nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 12,6381 adalah ASII, GGRM, SRIL, TSPC, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TRST, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 12,6666 adalah ASII, GGRM, SRIL, TSPC, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TRST, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 12,7042 adalah ASII, GGRM, SRIL, TSPC, dan UNVR. Sedangkan DPNS, IKBI, SKLT, SMSM, TCID, TRST, TSPC dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata. ukuran perusahaan tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan GGRM sebesar 13,8245, sedangkan ukuran perusahaan terendah yaitu perusahaan DPNS sebesar 11,4296.

4.2.6 Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengolahan data statistik deskriptif, maka deskripsi variabel kebijakan dividen yang memuat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 disajikan pada Tabel 4.6 sebagai berikut.

Tabel 4.6
Deskripsi Variabel Kebijakan Dividen
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,1350	0,1793	0,3021	0,1180	0,1836
2.	DPNS	0,4292	0,4532	0,1467	0,2816	0,3277
3.	GGRM	0,3808	0,2392	0,7493	0,6452	0,5036
4.	IKBI	0,3333	0,2571	0,2924	0,5000	0,3457
5.	SKLT	0,1676	0,1692	0,1993	0,1488	0,1712
6.	SMSM	0,5634	0,3378	0,4430	0,1149	0,3648
7.	SRIL	0,0494	0,1196	0,0625	0,0556	0,0718
8.	TCID	0,4268	0,1440	0,5087	0,4602	0,3849
9.	TRST	0,4546	0,5556	0,4167	0,3571	0,4460
10.	TSPC	0,5814	0,5517	0,4202	0,4132	0,4916
11.	UNVR	0,4330	0,4465	0,5489	0,5501	0,4946
12.	WIIM	0,3527	0,2166	0,4941	0,8027	0,4665
Terendah		0,0494	0,1196	0,0625	0,0556	0,0718
Tertinggi		0,5814	0,5556	0,5489	0,8027	0,6222
Rata-Rata		0,3589	0,3058	0,3820	0,3706	0,3543
Standar Deviasi		0,1649	0,1583	0,1914	0,2348	0,1874

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4.6, dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri manufaktur periode 2014-2017 sebesar 0,3543 dengan standar deviasi 0,1874. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan bahwa data *dividend payout ratio* mempunyai dispersi atau penyebaran data yang rendah dan memiliki sebaran data yang normal karena nilai standar deviasi dibawah nilai rata-rata.

Perusahaan yang termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang memiliki nilai *dividend payout ratio* diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3589 pada tahun 2014 adalah DPNS, GGRM, SMSM, TCID, TRST, TSPC, dan UNVR. Sedangkan ASII, IKBI, SKLT, SRIL dan WIIM memiliki nilai

dibawah rata-rata. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3058 adalah DPNS, SMSM, TRST, TSPC, dan UNVR. Sedangkan ASII, GGRM, IKBI, SKLT, SRIL, TCID, dan WIIM memiliki nilai dibawah rata-rata.

Pada tahun 2016, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3820 adalah GGRM, SMSM, TCID, TRST, TSPC, UNVR dan WIIM. Sedangkan ASII, DPNS, IKBI, SKLT, dan SRIL memiliki nilai dibawah rata-rata. Pada tahun 2017, perusahaan yang memiliki nilai diatas rata-rata dimana nilai rata-rata sebesar 0,3706 adalah GGRM, IKBI, TCID, TSPC, UNVR dan WIIM. Sedangkan ASII, DPNS, SKLT, SMSM, SRIL dan TRST memiliki nilai dibawah rata-rata. *Dividend payout ratio* tertinggi selama 4 tahun dalam penelitian ini yaitu perusahaan WIIM sebesar 0,8027, sedangkan *dividend payout ratio* terendah yaitu perusahaan SRIL sebesar 0,0494.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa asumsi-asumsi yang diperlukan untuk dilakukannya analisis regresi linear berganda terpenuhi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak

dilakukan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $>0,05$.

Konsep dasar uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji perbandingan distribusi data dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jika uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi dibawah 0,005 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal dan sebaliknya. Uji normalitas dapat diuji menggunakan *grafik normal pp plot of regression standardized residual* yang membandingkan diistribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika data mneyebar di sekitar garis diagonal, maka regresi memenuhi asumsi normal.
2. Jika data menyebar menjauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti garis diagonal, maka tidak memenuhi asumsi normal.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan SPSS 20.0. Adapun uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas

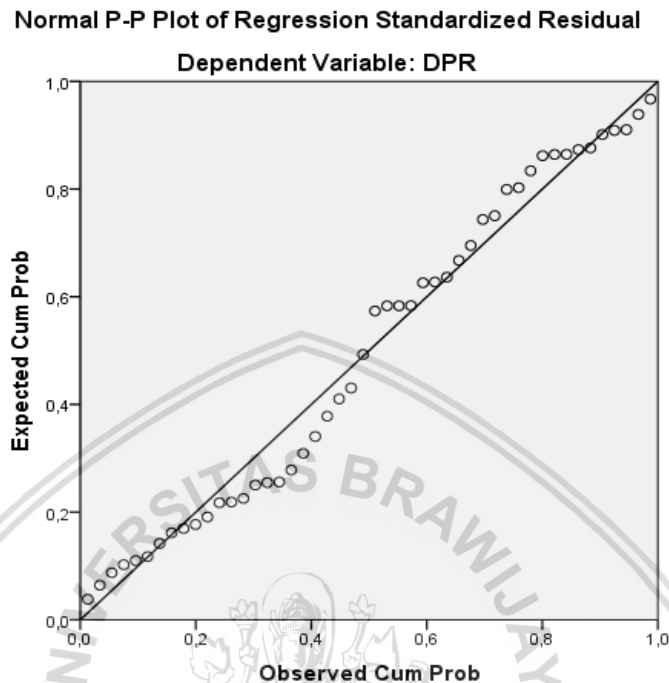
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,14830335
	Absolute	,110
Most Extreme Differences	Positive	,110
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		,765
Asymp. Sig. (2-tailed)		,602

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 3, hal. 128

Berdasarkan Tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* (KSZ) sebesar 0,765 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,602. Dari hasil nilai tersebut *Kolmogorov-Smirnov* mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga bisa dikatakan bahwa data yang telah diuji berdistribusi normal. Uji normalitas juga dapat dilihat dari kurva P-Plot yang ditunjukkan oleh gambar berikut.



Sumber: Lampiran 3, hal. 128

Gambar 4.1. Kurva P-Plot

Berdasarkan Gambar 4.1 sebaran data yang diuji berada disekitar garis dan mengikuti arah garis. Hal itu menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Metode yang digunakan untuk menguji asumsi bebas multikolonieritas dalam penelitian ini menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batasan nilai VIF pada angka 10, apabila nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolonieritas dan apabila nilai $VIF \geq 10$, maka terjadi multikolonieritas. Uji multikolonieritas dilakukan dengan

menggunakan SPSS 20.0. Adapun uji multikolinearitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005		
1 INSD	2,721	,639	1,175	4,258	,000	,201	4,975
INST	,845	,243	,939	3,480	,001	,210	4,756
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524	,595	1,682
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185	,460	2,173
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006	,547	1,829

a. Dependent Variable: DPR
Sumber: Lampiran 3, hal. 129

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *insider ownership* (INSD) memiliki nilai VIF sebesar 4,975, *institutional ownership* (INST) memiliki nilai VIF sebesar 4,756, *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai VIF sebesar 1,682, *debt to total assets* (DTA) memiliki nilai VIF sebesar 2,173 dan *firm size* memiliki nilai VIF sebesar 1,829.

Semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai nilai VIF kurang dari 10 yang berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (disproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan tidak terjadi multikolinieritas atau tidak ada hubungan antar variabel.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Penelitian akan memenuhi syarat uji regresi linear berganda apabila tidak terjadi autokorelasi dalam pengamatan yang dilakukan. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan SPSS 20.0 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,598 ^a	,357	,281	,15688	1,749

a. Predictors: (Constant), FIRMSIZE, INST, COLLAS, DTA, INSD

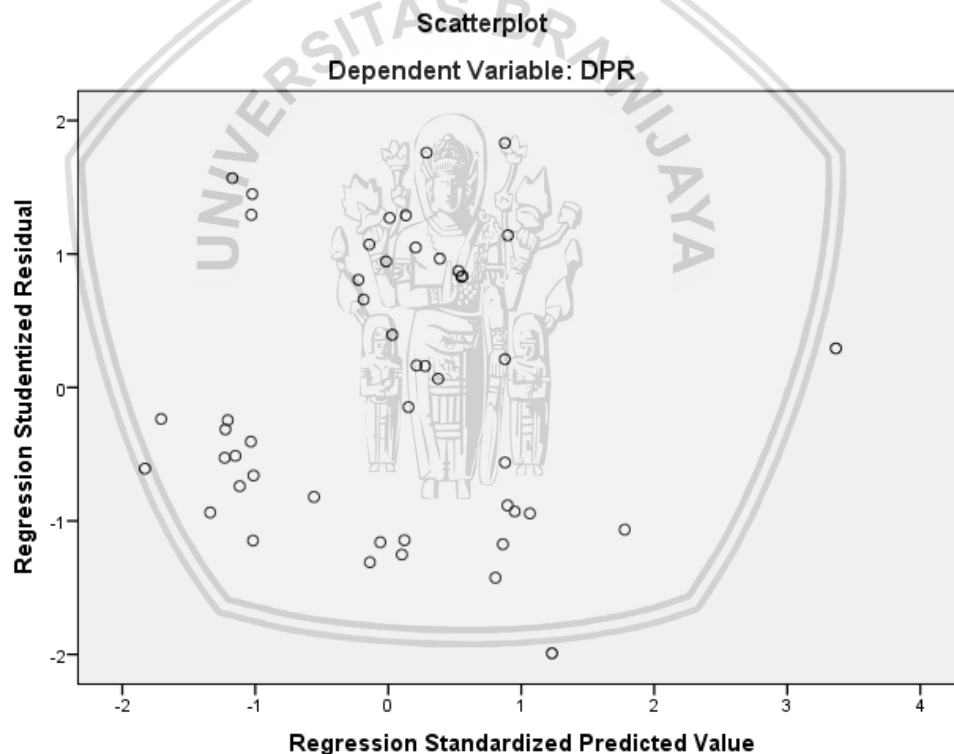
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 3, hal. 129

Pada Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,749. Untuk mengetahui apakah terdapat autokorelasi atau tidak, maka diharuskan melihat tabel daerah kritis *Durbin-Watson*. Penelitian ini menggunakan 5 variabel bebas sehingga nilai $K = 5$ dan terdapat 48 observasi sehingga nilai $n = 48$ dengan menggunakan nilai *critical value* 5%. Sehingga diperoleh $dl = 1,36192$ dan $du = 1,72061$. Dikatakan tidak ada autokorelasi jika $du \leq d \leq (4 - du)$. Dari rata tersebut, diperoleh bahwa $1,72061 \leq 1,749 \leq 2,27939$ yang berarti dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4.3.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji *scatterplot* dimana apabila dalam *scatterplot* titik-titik tersebar diatas dan dibawah sumbu Y secara merata maka dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan SPSS 20.0 dengan hasil sebagai berikut:



Sumber: Lampiran 3, hal. 130

Gambar 4.2. Hasil Uji *Scatterplot*

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan titik-titik yang tersebar dan tidak membentuk pola

tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa uji regresi linear berganda tidak terjadi heterokedastisitas.

4.4 Uji Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk memprediksi bagaimana variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio*. Berikut hasil analisis regresi linear berganda.

Tabel 4.10
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005
INS	2,721	,639	1,175	4,258	,000
INST	,845	,243	,939	3,480	,001
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 3, hal. 130

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu variabel kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dengan tingkat signifikansi 0,000, kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dengan tingkat signifikansi 0,001, dan ukuran perusahaan

(*firm size*) dengan tingkat signifikansi 0,006 Sedangkan variabel leverage (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan memiliki nilai tingkat signifikansi masing-masing 0,524 dan 0,185. Berdasarkan tabel di atas, maka model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -1,616 + 2,721 \text{ INSD} + 0,845 \text{ INST} + 0,116 \text{ COLLAS} - 0,265 \text{ DTA} + 0,107 \text{ FIRM SIZE}$$

Berdasarkan model regresi dan tabel 4.9, maka hasil regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -1,616 menunjukkan bahwa jika variabel independen (*insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size*) diasumsikan dalam keadaan konstan atau tetap atau tidak berubah, maka *dividend payout ratio* akan berubah. Dalam hal ini apabila *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt to total assets*, dan *firm size* naik mengalami kenaikan, maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan.
2. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) sebesar 2,721 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga jika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan pula, begitu sebaliknya.
3. Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) sebesar 0,845 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio*

(DPR) sehingga jika kepemilikan institusional mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan pula, begitu sebaliknya.

4. *Leverage* yang diproksi dengan rasio *collateralizable assets* (COLLAS) dan *debt to total assets* adalah sebagai berikut:

a. *Collateralizable assets* sebesar 0,116 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga jika *collateralizable assets* mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan, begitu sebaliknya.

b. *Debt to total assets* (DTA) sebesar -0,265 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga jika *debt to total assets* mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan, begitu sebaliknya.

5. Ukuran perusahaan (*firm size*) sebesar 0,107 menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dengan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan maka *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan, begitu sebaliknya.

4.4.1 Uji F

Uji F untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dan menguji keseluruhan model. Hasil perhitungan Uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 4.11**Hasil Uji F****ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,575	5	,115	4,670	,002 ^b
Residual	1,034	42	,025		
Total	1,608	47			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FIRMSIZE, INST, COLLAS, DTA, INSD

Sumber: Lampiran 3, hal. 131

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa hasil uji f memiliki nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan lulus uji keseluruhan model.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Semakin mendekati nol suatu koefisien determinasi berarti semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya, semakin mendekati satu suatu koefisien determinasi berarti semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji koefisien determinasi.

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,598 ^a	,357	.281	,15688

Sumber: Lampiran 3, hal. 131

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai *R Square* sebesar 0,357. Hal ini berarti bahwa 35,7% variasi variabel independen yaitu kebijakan dividen dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksid dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan.

4.4.3 Uji Parsial (Uji t)

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan Uji Parsial (uji t). Cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan berdasarkan ketentuan yaitu jika tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika tingkat signifikansi $> 5\%$ maka, H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil uji t adalah sebagai berikut.

Tabel 4.13**Hasil Uji t****Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005
1 INSD	2,721	,639	1,175	4,258	,000
INST	,845	,243	,939	3,480	,001
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 3, hal. 131

Berdasarkan Tabel 4.13, pengaruh masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar 4,258 dengan nilai t hitung sebesar 0,000 dimana nilai tersebut dibawah nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3,480 dengan nilai t hitung sebesar 0,001 dimana nilai tersebut dibawah nilai

signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage*

Hasil pengujian dengan menggunakan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets* sebagai berikut:

a. *Collateralizable assets*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,643 dengan nilai t hitung sebesar 0,524 dimana nilai tersebut diatas nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. *Debt to Total Assets*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,348 dengan nilai t hitung sebesar 0,185 dimana nilai tersebut diatas nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. *Ukuran Perusahaan (Firm Size)*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,906 dengan nilai t hitung sebesar 0,006 dimana nilai tersebut dibawah nilai signifikansi sebesar

0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, pengaruh yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.5.1 Kepemilikan Manajerial

Hasil pengujian statistik dengan uji *t* menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, semakin besar kepemilikan manajerial menyebabkan semakin besar pula jumlah dividen yang diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Angie dan Dul (2013) dan Maria Claudia (2014).

Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent* sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap *agent*.

kepemilikan manajerial yang juga merupakan pemegang saham memiliki preferensi dan kepentingan yang sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak menyukai menahan laba untuk ekspansi, melainkan

membayarkan dividen. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi maka pembagian dividen juga akan tinggi karena manajemen yang memiliki saham perusahaan lebih menyukai memenuhi kepentingannya sebagai pemegang saham dengan mendapatkan peningkatan dividen. Peningkatan dividen akan memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana di pasar modal sehingga kinerja perusahaan akan dimonitor dan menyebabkan manajemen meningkatkan kinerja.

Selain itu, adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen disebabkan adanya kesejajaran kepentingan dari para pemegang saham dan pihak manajerial yang ikut terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan. Hal ini berpengaruh pada besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Kesejajaran kepentingan tersebut dapat mengatasi masalah keagenan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifanto (2011), Amy dan Retno (2013) dan I Gede *et al* (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.2 Kepemilikan Institusional

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifanto (2011), Habib dan Andri (2012), Amy dan Retno (2013), I Gede Auditra, *et al* (2014), dan Maria dan Darsono (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dalam jumlah besar akan meningkatkan dividen yang akan diterima dan dapat menekan tindakan *opportunistic* manajer. Tindakan *opportunistic* manajer dilakukan untuk mencapai tujuan pribadi.

Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi manajemen sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Semakin besar pengendalian yang dilakukan oleh pihak institusional maka akan memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan sehingga diharapkan dividen yang dibagikan akan semakin besar. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan mekanisme pengawasan sehingga biaya agensi dapat dikurangi.

Sesuai dengan teori yang digunakan dalam menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, adanya kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat memberikan motivasi kepada para manajer untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Pada akhirnya akan menyelaraskan kepentingan untuk mensejahterakan pemegang saham yang sekaligus dapat dirasakan oleh manajer. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2009) yang menyatakan bahwa besar kecilnya jumlah kepemilikan saham dari luar perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan dalam setiap lembar saham pada akhir tahun.

4.5.3 Leverage

Hasil pengujian statistik dengan uji *t* menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang dihitung berdasarkan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut pembahasan dari rasio tersebut.

4.5.3.1 Collateralizable Assets

Hasil pengujian statistik dengan uji *t* menunjukkan bahwa rasio *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan

dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Habib dan Andri (2012) dan Wenny dan Lusiana (2016). Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan *collateralizable assets* akan meningkatkan dividen.

Tidak berpengaruhnya *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen karena rendahnya hutang obligasi pada beberapa perusahaan tercatat sehingga konflik antara pemegang saham dan obligasi rendah sehingga *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, *collateralizable assets* yang merupakan faktor yang menjembatani perusahaan dengan kreditur tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan kebijakan dividen.

Selain itu, kreditur tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset jaminan yang dimiliki, namun mempertimbangkan beberapa faktor lain, diantaranya:

1. Stabilitas penjualan, dimana perusahaan dengan penjualan relatif stabil cenderung lebih banyak mendapat pinjaman karena dapat menanggung beban tetap yang lebih tinggi.
2. Karakter dan manajemen perusahaan, dimana hal ini akan menunjukkan apakah perusahaan dapat dipercaya dan melakukan kerja sama dengan baik.
3. Kapasitas, dimana perusahaan akan dinilai apakah dapat menjalankan keunagan dengan baik.
4. Kondisi aset dan kekayaan yang dimiliki
5. Kondisi dan prospek perusahaan ke depan

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam (2011), Amy dan Retno (2013), dan I Gede *et al* (2014) yang menyatakan

bahwa *collateralizable assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.3.2 *Debt to Total Assets*

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa rasio *debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifanto (2011) dan Amy dan Retno (2013) yang menyatakan bahwa hutang tidak mempengaruhi kebijakan manajemen dalam membayarkan dividen. Hasil negatif menunjukkan bahwa peningkatan *debt to total assets* akan menurunkan *dividend payout ratio*.

Komitmen perusahaan sektor manufaktur untuk membagikan dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak disebabkan oleh hutang. Bahkan beberapa perusahaan menunjukkan bahwa kenaikan hutang dapat menyebabkan kenaikan dividen. Hal itu disebabkan peningkatan hutang diiringi dengan peningkatan laba. Hal itu dikarenakan hutang digunakan untuk keperluan investasi. Dan disisi lain, beberapa perusahaan menunjukkan bahwa *debt to total assets* yang rendah juga diiringi dengan *dividend payout ratio* yang rendah.

Adanya pengaruh negatif *debt to total assets* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan sebagian pendapatan untuk memenuhi kewajiban, sehingga akan berdampak pada penurunan dividen yang dibagikan.

4.5.4 Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifanto (2011), Maria Claudia (2014), dan Wenny dan Lusiana (2016) Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung membagi dividen dalam jumlah besar sehingga akan mengurangi *agency cost*. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki. Semakin besar total aset maka perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan.

Selain itu, besarnya total aset dapat menunjukkan bahwa perusahaan relatif stabil dan mampu menghasilkan laba positif. Laba tersebut akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal, seperti membagi dividen atau membayar hutang kepada kreditur. Perusahaan yang sudah mapan cenderung memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru.

Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai indikator yang menggambarkan tingkat pengembalian bagi investor untuk melakukan investasi. Semakin besar perusahaan, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang juga besar. Perusahaan yang memiliki kemampuan finansial yang baik mampu memenuhi segala kewajiban serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai.

Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap

pendanaan internal. Ukuran perusahaan yang besar juga akan mempermudah akses ke perbankan karena perusahaan besar dinilai lebih terjaminan dalam pemenuhan kewajiban kepada kreditur.

4.6 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka implikasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dimana hasil tersebut mendukung *agency theory*. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menjadi alternatif untuk mengurangi masalah keagenan. Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Selain itu, peningkatan kepemilikan institusional juga merupakan alternative mengurangi masalah agnesi karena peningkatan tersebut akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keberadaan manajemen. Mekanisme pengawasan akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal.

Ukuran perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar. Karena kemudahan tersebut, perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan.

Jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal itu dikarenakan kreditur tidak hanya menilai kelayakan berdasarkan aset yang dijamin, tetapi juga berdasarkan faktor-faktor lain, seperti besarnya penjualan, manajemen perusahaan, prospek perusahaan, dan lain sebagainya. Selain itu, rendahnya hutang obligasi juga akan menurunkan konflik agensi sehingga hal itu akan menurunkan *agency cost*.

Selain itu, *debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Komitmen perusahaan sektor manufaktur untuk membagikan dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak disebabkan oleh hutang. Bahkan beberapa perusahaan menunjukkan bahwa kenaikan hutang dapat menyebabkan kenaikan dividen.

2. Implikasi Praktis

Investor dalam melakukan investasi perlu memperhatikan *dividend payout ratio* dari masing-masing perusahaan sektor industri manufaktur. Investor dapat memilih perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang

tinggi karena hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu membagikan dividen dengan presentase yang tinggi seperti perusahaan-perusahaan yang lebih tua, mapan, dan sudah stabil.

Dividend payout ratio sangat penting bagi investor. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor menginginkan arus dividen yang berkelanjutan dari perusahaan sehingga tren yang konsisten dalam rasio ini biasanya lebih penting daripada tinggi rendahnya rasio. Seperti yang sudah disebutkan bahwa perusahaan yang lebih tua, stabil, dan mapan cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan pemula atau perusahaan yang kurang stabil. Perusahaan yang memiliki rasio yang memiliki tren penurunan akan mengkhawatirkan investor, karena hal ini dapat menjadi indikasi penurunan kinerja operasi perusahaan/

Disisi lain, perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan kebijakan hutang dalam hal ini *debt to total assets* dalam mengambil keputusan terkait dengan kebijakan dividen. Walaupun terikat dengan komitmen untuk membagikan dividen secara teratur, diharapkan perusahaan tetap memutuskan kebijakan hutang dengan baik. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan terkait dengan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan tingginya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian saham.

Sebelum perusahaan memutuskan untuk menambah saldo pinjaman untuk membiayai usaha, perusahaan harus terlebih dahulu merencanakan

secara matang bagaimana cara membayar kembali hutang-hutang tersebut. Apabila perusahaan memutuskan bahwa pelunasan hutang berasal dari sebagian laba perusahaan, berarti perusahaan harus menahan sebagian laba untuk membayar hutang dan memperkecil pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel terdiri dari 12 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*), dan ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar kepemilikan manajerial semakin besar pula *dividend payout ratio* yang menyebabkan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar kepemilikan institusional maka hal tersebut akan meningkatkan dividen yang dibagikan sehingga akan menekan tindakan *opportunistic* manajer.
3. *Leverage* yang diproksi dengan rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
 - a. *Collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti meningkatnya *collateralizable assets*

akan meningkatkan dividen yang dibagikan. Tidak berpengaruhnya *collateralizable assets* dikarenakan rendahnya hutang obligasi pada beberapa perusahaan tercatat sehingga konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi rendah. Selain itu, kreditur tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset jaminan yang dimiliki, namun juga memperhatikan faktor lain, seperti stabilitas penjualan, karakter, manajemen perusahaan, kapasitas, dan lain sebagainya.

- b. *Debt to total assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti peningkatan *debt to total assets* akan menurunkan dividen dan perusahaan akan menyisihkan terlebih dahulu sebagian pendapatan untuk memenuhi kewajiban. Tidak berpengaruhnya *debt to total assets* dikarenakan komitmen perusahaan sektor industri manufaktur untuk membagikan dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak disebabkan oleh hutang.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan dividen yang dibagikan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen sehingga akan mengurangi *agency cost*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, maka diajukan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, diharapkan dapat mempertimbangkan hasil uji dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* (diproksi dengan

rasio *collateralizable assets* dan *debt to total assets*) dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga dapat memberikan tambahan informasi bagi investor.

2. Bagi perusahaan, diharapkan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan agar lebih memperhatikan komposisi saham yang dimiliki oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan dalam menekan *agency cost* dalam perusahaan yang menjadi sampel.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperluas objek penelitian dan menambah jangka waktu penelitian agar dapat menjelaskan lebih jauh keterkaitan biaya agensi dengan kebijakan dividen. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau menambah variabel lain seperti pertumbuhan perusahaan, penyebaran kepemilikan, arus kas, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Amy Natalia dan Retno Kusumastuti, 2013, Analisis Pengaruh Ownerships, Debt to Total Assets, Collateralizable Asstes, dan Free Cahs Flow terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).
- Anggie dan Dul, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets* (Roa) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 2, no.3.
- Anthony Kevin, 2018, *Kenapa Investor Asing Keluar Dari Saham Pasar Domestik*, (Online), (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20180328092828-178819/kenapa-investor-asing-keluar-dari-pasar-saham-domestik>, diakses pada tanggal 16 September 2018)
- Arifanto, Nur Imam, 2011, *Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio*
- Badan Pusat Statistik. 2017. *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2015-2017*. (Online), (www.bps.go.id, diakses pada tanggal 27 September 2018)
- BEI, 2017, *Laporan Keuangan*, (Online), (www.idx.co.id, diakses pada tanggal 27 September 2018).
- Brigham dan Houston, 2012., *Manajemen Keuangan Buku 2*, Jakarta: Erlangga.
- Claudia, Maria, 2014, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 3, no.3.
- Djumahir. 2009, Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesi, *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, vol. 11, no. 2, September, hal. 144-153
- Ekarina, 2018, *Margin Perusahaan Makanan Minuman Menyusut Seiring Pelemahan Rupiah*, (Online), (<https://katadata.co.id/berita/2018/09/05/margin-perusahaan-makanan-minuman-menyusut-seiring-pelemahan-rupiah>, diakses pada tanggal 16 September 2018)
- Frank . Easterbrook, 1984, Two Agency Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, vol. 47, no.4.

- Habib dan Andri, 2012, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009), *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 1, no.1.
- Horne dan Wachowicz, 2007, *Fundamentals of Financial Management*, Jakarta: Salemba Empat
- I Gede Auditri, Sutrisno dan M. Achsin, 2014, Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 12. no. 2, Juni, hal 284-294
- IDX. 2016. *IDX Statistics 2016*, (Online), (www.idx.co.id, diakses pada tanggal 27 September 2018).
- IDX. 2017. *IDX Statistics 2017*, (Online), (www.idx.co.id, diakses pada tanggal 27 September 2018).
- Indonesia Capital Market Directory, 2014, (Online), (pdeb.fe.ui.ac.id/?page_id=315, diakses pada tanggal 27 September 2018).
- Ghozali, Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen dan Meckling, 1976, Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, hal. 78-130.
- Kuncoro, 2009, *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*, Jakarta: Erlangga
- Loh Wenny dan Lusiana, 2016, Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014, *Jurnal Akuntansi*, vol. 10, no.1.
- Mollah, ASabur. Rafiq, R.B. Peter, A. Sharp, (2007), Relevance of Agency Theory for Dividend Policy in an emerging Economy: The Case of Bangladesh, *The Legal Journal of Applied Finance*, vol. 13.
- Omolulu Hakeem Olufawoye, Agbonrha-Oghoye Imas Iyoha, dan Famous Izedonmi, 2017, Agency Cost and Dividend Policy: Evidence From Nigeria, *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, vol 5. No 7, Juli, hal. 306-333

Rinaldi Mohamad Azka, 2016, *Sektor Barang Konsumsi Akan Bersinar di 2016*, (Online), (<https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-barangkonsumsi-akan-bersinar-di-2016>, diakses pada tanggal 16 September 2018)

Scott Besley dan Eugene F. Brigham, 2005, *Essential of Managerial Finance*, USA

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Jospheh Lim, dan Ruth Tan, 2011, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Jakarta.

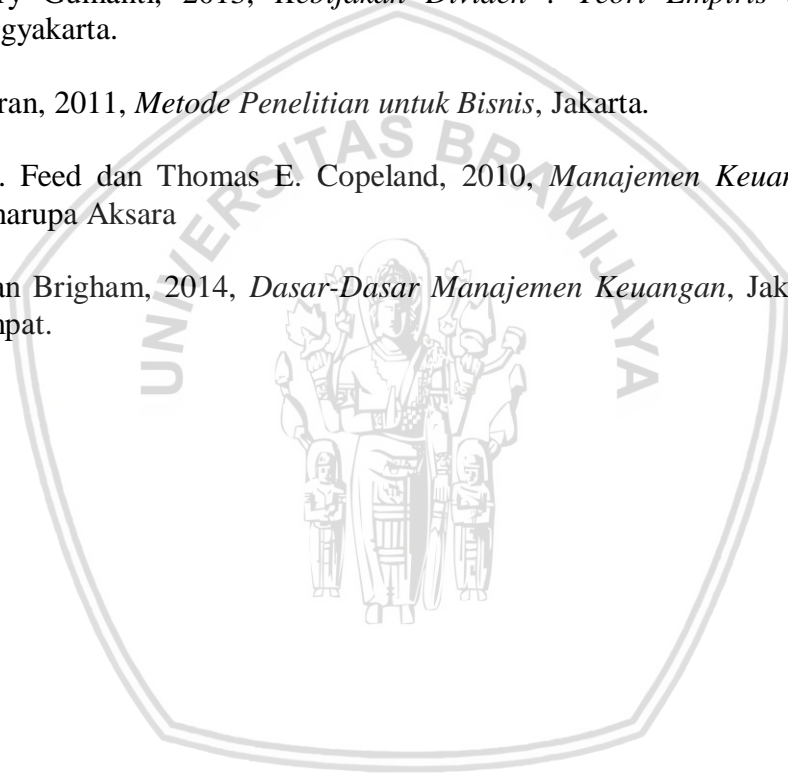
Sugiyono, 2006, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung.

Tatang Ary Gumanti, 2013, *Kebijakan Dividen : Teori Empiris dan Aplikasi*, Yogyakarta.

Uma Sekaran, 2011, *Metode Penelitian untuk Bisnis*, Jakarta.

Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland, 2010, *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara

Weston dan Brigham, 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.



LAMPIRAN

Lampiran 1: Perhitungan Variabel Dependen dan Variabel Independen

Hasil Perhitungan Variabel *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	<i>Dividend Per Share (DPS)</i>	<i>Earnings Per Share (EPS)</i>	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>
1.	ASII	2014	64	474	0,13502
		2015	64	357	0,17927
		2016	113	374	0,30214
		2017	55	466	0,11803
2.	DPNS	2014	20	46,6	0,42918
		2015	15	33,1	0,45317
		2016	5	34,08	0,14671
		2017	6	21,31	0,28156
3.	GGRM	2014	800	2101	0,38077
		2015	800	3345	0,23916
		2016	2600	3470	0,74928
		2017	2600	4030	0,64516
4.	IKBI	2014	20	60	0,33333
		2015	27	105	0,25714
		2016	30,7	105	0,29238
		2017	30	60	0,50000
5.	SKLT	2014	4	23,86	0,16764
		2015	5	29,55	0,16920
		2016	6	30,1	0,19934
		2017	5	33,6	0,14881
6.	SMSM	2014	40	71	0,56338
		2015	25	74	0,33784
		2016	35	79	0,44304
		2017	10	87	0,11494
7.	SRIL	2014	2	40,5	0,04938
		2015	5,38	45	0,11956
		2016	3	48	0,06250
		2017	3	54	0,05556

8.	TCID	2014	370	867	0,42676
		2015	390	2708	0,14402
		2016	410	806	0,50868
		2017	410	891	0,46016
9.	TRST	2014	5	11	0,45455
		2015	5	9	0,55556
		2016	5	12	0,41667
		2017	5	14	0,35714
10.	TSPC	2014	75	129	0,58140
		2015	64	116	0,55172
		2016	50	119	0,42017
		2017	50	121	0,41322
11.	UNVR	2014	336	776	0,43299
		2015	342	766	0,44648
		2016	375	838	0,44749
		2017	460	918	0,50109
12.	WIIM	2014	18,9	53,59	0,35268
		2015	13,5	62,34	0,21655
		2016	25	50,6	0,49407
		2017	15,5	19,31	0,80269

Hasil Perhitungan Variabel *Insider Ownership*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	Saham yang Dimiliki Manajerial	Saham yang Beredar	INSD
1.	ASII	2014	11.615.000	40.483.553.140	0,00029
		2015	16.190.000	40.483.553.140	0,00040
		2016	16.190.000	40.483.553.140	0,00040
		2017	16.190.000	40.483.553.140	0,00040
2.	DPNS	2014	19.560.226	331.129.952	0,05907
		2015	19.560.226	331.129.952	0,05907
		2016	19.560.226	331.129.952	0,05907
		2017	19.560.226	331.129.952	0,05907
3.	GGRM	2014	17.702.200	1.924.088.000	0,00920
		2015	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
		2016	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
		2017	12.946.930	1.924.088.000	0,00673
4.	IKBI	2014	291.000	306.000.000	0,00095
		2015	291.000	306.000.000	0,00095
		2016	291.000	306.000.000	0,00095
		2017	1.164.000	1.224.000.000	0,00095
5.	SKLT	2014	864.000	690.740.500	0,00125
		2015	1.668.640	690.740.500	0,00242
		2016	2.938.640	690.740.500	0,00425
		2017	4.603.391	690.740.500	0,00666
6.	SMSM	2014	120.093.806	1.439.668.860	0,08342
		2015	115.119.453	1.439.668.860	0,07996
		2016	343.477.812	5.758.675.440	0,05965
		2017	343.477.812	5.758.675.440	0,05965
7.	SRIL	2014	8.880.000	18.592.888.040	0,00048
		2015	6.660.000	18.592.888.040	0,00036
		2016	6.660.000	18.592.888.040	0,00036
		2017	6.660.000	20.452.176.844	0,00033
8.	TCID	2014	273.004	201.066.667	0,00136
		2015	273.004	201.066.667	0,00136
		2016	286.004	201.066.667	0,00142
		2017	286.004	201.066.667	0,00142

9.	TRST	2014	33.336.559	2.808.000.000	0,01187
		2015	200.473.509	2.808.000.000	0,07139
		2016	200.473.509	2.808.000.000	0,07139
		2017	176.023.159	2.808.000.000	0,06269
10.	TSPC	2014	3.650.000	4.500.000.000	0,00081
		2015	3.070.000	4.500.000.000	0,00068
		2016	2.679.500	4.500.000.000	0,00060
		2017	2.029.000	4.500.000.000	0,00045
11.	UNVR	2014	76.300	7.630.000.000	0,00001
		2015	76.300	7.630.000.000	0,00001
		2016	76.300	7.630.000.000	0,00001
		2017	76.300	7.630.000.000	0,00001
12.	WIIM	2014	516.741.420	2.099.873.760	0,24608
		2015	516.741.420	2.099.873.760	0,24608
		2016	521.640.841	2.099.873.760	0,24842
		2017	798.148.726	2.099.873.760	0,38009

Hasil Perhitungan Variabel *Institutional Ownership*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	Saham yang Dimiliki Institusional	Saham yang Beredar	INST
1.	ASII	2014	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
		2015	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
		2016	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
		2017	20.288.255.040	40.483.553.140	0,50115
2.	DPNS	2014	198.235.935	331.129.952	0,59867
		2015	198.235.935	331.129.952	0,59867
		2016	198.235.935	331.129.952	0,59867
		2017	198.235.935	331.129.952	0,59867
3.	GGRM	2014	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
		2015	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
		2016	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
		2017	1.453.589.500	1.924.088.000	0,75547
4.	IKBI	2014	284.758.300	306.000.000	0,93058
		2015	284.758.300	306.000.000	0,93058
		2016	284.758.300	306.000.000	0,93058
		2017	1.128.486.000	1.224.000.000	0,92197
5.	SKLT	2014	544.824.625	690.740.500	0,78875
		2015	577.115.000	690.740.500	0,83550
		2016	580.615.000	690.740.500	0,84057
		2017	580.615.000	690.740.500	0,84057
6.	SMSM	2014	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
		2015	836.815.927	1.439.668.860	0,58126
		2016	3.347.263.708	5.758.675.440	0,58126
		2017	3.347.263.708	5.758.675.440	0,58126
7.	SRIL	2014	10.425.270.040	18.592.888.040	0,56071
		2015	10.425.270.040	18.592.888.040	0,56071
		2016	11.950.265.240	18.592.888.040	0,64273
		2017	12.284.562.844	20.452.176.844	0,60065
8.	TCID	2014	158.522.025	201.066.667	0,78841
		2015	148.334.763	201.066.667	0,73774
		2016	148.334.763	201.066.667	0,73774
		2017	148.334.763	201.066.667	0,73774

9.	TRST	2014	1.676.839.325	2.808.000.000	0,59717
		2015	1.662.167.825	2.808.000.000	0,59194
		2016	1.662.167.825	2.808.000.000	0,59194
		2017	1.662.167.825	2.808.000.000	0,59194
10.	TSPC	2014	3.488.616.918	4.500.000.000	0,77525
		2015	3.582.839.418	4.500.000.000	0,79619
		2016	3.582.839.418	4.500.000.000	0,79619
		2017	3.551.607.218	4.500.000.000	0,78925
11.	UNVR	2014	6.484.877.500	7.630.000.000	0,84992
		2015	6.484.877.500	7.630.000.000	0,84992
		2016	6.484.877.500	7.630.000.000	0,84992
		2017	6.484.877.500	7.630.000.000	0,84992
12.	WIIM	2014	472.018.070	2.099.873.760	0,22478
		2015	472.018.070	2.099.873.760	0,22478
		2016	108.000.000	2.099.873.760	0,05143
		2017	108.000.000	2.099.873.760	0,05143



Hasil Perhitungan Variabel *Collateralizable Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	<i>Fixed Assets</i>	<i>Total Assets</i>	<i>COLLAS</i>
1.	ASII	2014	41.250.000.000	236.029.000.000	0,17477
		2015	41.702.000.000	245.435.000.000	0,16991
		2016	43.237.000.000	261.855.000.000	0,16512
		2017	48.402.000.000	295.646.000.000	0,16372
2.	DPNS	2014	12.712.559.053	268.877.322.944	0,04728
		2015	12.324.438.849	274.483.110.371	0,04490
		2016	11.927.709.719	269.129.565.784	0,04432
		2017	11.011.716.195	308.491.173.960	0,03570
3.	GGRM	2014	19.975.638.000	59.341.389.000	0,33662
		2015	20.106.488.000	63.505.413.000	0,31661
		2016	20.498.950.000	62.951.634.000	0,32563
		2017	21.408.575.000	66.759.930.000	0,32068
4.	IKBI	2014	356.802.045.000	1.088.366.670.000	0,32783
		2015	313.577.640.000	1.171.111.890.000	0,26776
		2016	320.863.095.000	1.151.525.790.000	0,27864
		2017	359.196.750.000	1.227.092.610.000	0,29272
5.	SKLT	2014	135.210.633.301	331.574.891.637	0,40778
		2015	148.556.690.479	377.110.748.359	0,39393
		2016	299.674.475.232	568.239.939.951	0,52737
		2017	311.810.228.981	636.284.210.210	0,49005
6.	SMSM	2014	492.897.000	1.757.634.000	0,28043
		2015	714.935.000	2.220.108.000	0,32203
		2016	658.258.000	2.254.740.000	0,29194
		2017	683.803.000	2.443.341.000	0,27986
7.	SRIL	2014	3.027.493.380.574	5.530.615.231.085	0,54741
		2015	6.603.134.475.000	11.750.200.950.000	0,56196
		2016	7.789.567.440.000	14.207.545.650.000	0,54827
		2017	8.202.754.470.000	17.893.515.570.000	0,45842
8.	TCID	2014	923.951.560.313	1.853.235.343.636	0,49856
		2015	902.694.745.887	2.082.096.848.703	0,43355
		2016	935.344.860.312	2.185.101.038.010	0,42806
		2017	964.642.806.296	2.361.807.189.430	0,40843

9.	TRST	2014	1.980.022.881.193	3.261.285.495.052	0,60713
		2015	2.101.159.762.436	3.357.359.499.954	0,62584
		2016	2.025.462.701.661	3.290.596.332.518	0,61553
		2017	1.992.196.958.293	3.332.905.936.010	0,59774
10.	TSPC	2014	1.554.389.853.202	5.592.733.492.960	0,27793
		2015	1.616.562.460.878	6.248.729.099.203	0,25870
		2016	1.806.744.212.273	6.585.807.349.438	0,27434
		2017	1.984.179.208.981	7.434.900.309.021	0,26687
11.	UNVR	2014	7.348.025.000	14.280.670.000	0,51454
		2015	8.320.917.000	15.729.495.000	0,52900
		2016	9.529.476.000	16.745.695.000	0,56907
		2017	10.422.133.000	18.906.413.000	0,55125
12.	WIIM	2014	309.830.060.177	1.334.544.790.387	0,23216
		2015	331.748.299.750	1.342.700.045.391	0,24708
		2016	330.448.090.705	1.353.634.132.275	0,24412
		2017	312.539.786.808	1.225.712.093.041	0,25499

Hasil Perhitungan Variabel *Debt to Total Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	Total Debt	Total Assets	DTA
1.	ASII	2014	115.705.000.000.000	236.029.000.000.000	0,49022
		2015	118.902.000.000.000	245.435.000.000.000	0,48445
		2016	121.949.000.000.000	261.855.000.000.000	0,46571
		2017	139.317.000.000.000	295.646.000.000.000	0,47123
2.	DPNS	2014	32.794.800.672	268.877.322.944	0,12197
		2015	33.187.031.327	274.483.110.371	0,12091
		2016	32.865.162.199	269.129.565.784	0,12212
		2017	40.655.786.593	308.491.173.960	0,13179
3.	GGRM	2014	23.578.714.000.000	59.341.389.000.000	0,39734
		2015	25.497.504.000.000	63.505.413.000.000	0,40150
		2016	23.387.406.000.000	62.951.634.000.000	0,37151
		2017	24.572.266.000.000	66.759.930.000.000	0,36807
4.	IKBI	2014	208.331.535.000	1.088.366.670.000	0,19142
		2015	244.646.820.000	1.171.111.890.000	0,20890
		2016	225.552.615.000	1.151.525.790.000	0,19587
		2017	237.726.360.000	1.227.092.610.000	0,19373
5.	SKLT	2014	178.206.785.017	331.574.891.637	0,53746
		2015	159.132.842.277	377.110.748.359	0,42198
		2016	169.302.583.936	568.239.939.951	0,29794
		2017	211.493.160.519	636.284.210.210	0,33239
6.	SMSM	2014	635.514.000.000	1.757.634.000.000	0,36157
		2015	571.712.000.000	2.220.108.000.000	0,25752
		2016	508.482.000.000	2.254.740.000.000	0,22552
		2017	419.913.000.000	2.443.341.000.000	0,17186
7.	SRIL	2014	3.096.230.141.470	5.530.615.231.085	0,55983
		2015	7.599.083.370.000	11.750.200.950.000	0,64672
		2016	9.240.903.030.000	14.207.545.650.000	0,65042
		2017	11.261.133.135.000	17.893.515.570.000	0,62934
8.	TCID	2014	569.730.901.368	1.853.235.343.636	0,30743
		2015	367.225.370.670	2.082.096.848.703	0,17637
		2016	401.942.530.776	2.185.101.038.010	0,18395
		2017	530.480.853.006	2.361.807.189.430	0,22461

9.	TRST	2014	1.499.792.311.890	3.261.285.495.052	0,45988
		2015	1.400.438.809.900	3.357.359.499.954	0,41713
		2016	1.358.241.040.272	3.290.596.332.518	0,41276
		2017	1.357.336.438.524	3.332.905.936.010	0,40725
10.	TSPC	2014	1.460.391.494.410	5.592.733.492.960	0,26112
		2015	1.947.588.124.083	6.248.729.099.203	0,31168
		2016	1.950.534.206.746	6.585.807.349.438	0,29617
		2017	2.352.891.899.876	7.434.900.309.021	0,31647
11.	UNVR	2014	953.415.600.000	14.280.670.000.000	0,06676
		2015	10.902.585.000.000	15.729.495.000.000	0,69313
		2016	12.041.437.000.000	16.745.695.000.000	0,71908
		2017	13.733.025.000.000	18.906.413.000.000	0,72637
12.	WIIM	2014	488.154.387.359	1.334.544.790.387	0,36578
		2015	398.991.064.485	1.342.700.045.391	0,29716
		2016	362.540.740.471	1.353.634.132.275	0,26783
		2017	247.620.731.930	1.225.712.093.041	0,20202

Hasil Perhitungan Variabel *Firm Size*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Perusahaan	Periode	Total Assets	Log Total Assets
1.	ASII	2014	236.029.000.000.000	14,37297
		2015	245.435.000.000.000	14,38994
		2016	261.855.000.000.000	14,41806
		2017	295.646.000.000.000	14,47077
2.	DPNS	2014	268.877.322.944	11,42955
		2015	274.483.110.371	11,43852
		2016	269.129.565.784	11,42996
		2017	308.491.173.960	11,48924
3.	GGRM	2014	59.341.389.000.000	13,77336
		2015	63.505.413.000.000	13,80281
		2016	62.951.634.000.000	13,79901
		2017	66.759.930.000.000	13,82452
4.	IKBI	2014	1.088.366.670.000	12,03678
		2015	1.171.111.890.000	12,06860
		2016	1.151.525.790.000	12,06127
		2017	1.227.092.610.000	12,08888
5.	SKLT	2014	331.574.891.637	11,52058
		2015	377.110.748.359	11,57647
		2016	568.239.939.951	11,75453
		2017	636.284.210.210	11,80365
6.	SMSM	2014	1.757.634.000.000	12,24493
		2015	2.220.108.000.000	12,34637
		2016	2.254.740.000.000	12,35310
		2017	2.443.341.000.000	12,38798
7.	SRIL	2014	5.530.615.231.085	12,74277
		2015	11.750.200.950.000	13,07005
		2016	14.207.545.650.000	13,15252
		2017	17.893.515.570.000	13,25270
8.	TCID	2014	1.853.235.343.636	12,26793
		2015	2.082.096.848.703	12,31850
		2016	2.185.101.038.010	12,33947
		2017	2.361.807.189.430	12,37324

9.	TRST	2014	3.261.285.495.052	12,51339
		2015	3.357.359.499.954	12,52600
		2016	3.290.596.332.518	12,51727
		2017	3.332.905.936.010	12,52282
10.	TSPC	2014	5.592.733.492.960	12,74762
		2015	6.248.729.099.203	12,79579
		2016	6.585.807.349.438	12,81861
		2017	7.434.900.309.021	12,87128
11.	UNVR	2014	14.280.670.000.000	13,15475
		2015	15.729.495.000.000	13,19671
		2016	16.745.695.000.000	13,22390
		2017	18.906.413.000.000	13,27661
12.	WIIM	2014	1.334.544.790.387	12,12533
		2015	1.342.700.045.391	12,12798
		2016	1.353.634.132.275	12,13150
		2017	1.225.712.093.041	12,08839

Lampiran 2: Deskripsi Variabel Dependen dan Variabel Independen

Deskripsi Variabel *Insider Ownership*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,0003	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004
2.	DPNS	0,0571	0,0571	0,0571	0,0571	0,0571
3.	GGRM	0,0092	0,0067	0,0067	0,0067	0,0080
4.	IKBI	0,0010	0,0010	0,0010	0,0010	0,0010
5.	SKLT	0,0013	0,0024	0,0043	0,0067	0,0029
6.	SMSM	0,0834	0,0800	0,0596	0,0596	0,0707
7.	SRIL	0,0005	0,0004	0,0004	0,0003	0,0004
8.	TCID	0,0014	0,0014	0,0014	0,0014	0,0014
9.	TRST	0,0119	0,0714	0,0714	0,0627	0,0544
10.	TSPC	0,0008	0,0007	0,0006	0,0005	0,0007
11.	UNVR	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
12.	WIIM	0,2461	0,2461	0,2484	0,3801	0,2802
Terendah		0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Tertinggi		0,2461	0,2461	0,2484	0,3801	0,2802
Rata-Rata		0,0344	0,0390	0,0376	0,0481	0,0398
Standar Deviasi		0,0719	0,0712	0,0718	0,1077	0,0809

Deskripsi Variabel *Institutional Ownership*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011
2.	DPNS	0,5987	0,5987	0,5987	0,5987	0,6205
3.	GGRM	0,7555	0,7555	0,7555	0,7555	0,7555
4.	IKBI	0,9306	0,9306	0,9306	0,9220	0,9292
5.	SKLT	0,7888	0,8355	0,8406	0,8406	0,8139
6.	SMSM	0,5813	0,5813	0,5813	0,5813	0,5813
7.	SRIL	0,5607	0,5607	0,5607	0,5607	0,5607
8.	TCID	0,7884	0,7377	0,7377	0,7377	0,7504
9.	TRST	0,5972	0,5919	0,5919	0,5919	0,5932
10.	TSPC	0,7752	0,7962	0,7962	0,7892	0,7892
11.	UNVR	0,8499	0,8499	0,8499	0,8499	0,8499
12.	WIIM	0,2248	0,2248	0,0514	0,0514	0,1381
Terendah		0,2248	0,2248	0,0514	0,0514	0,1381
Tertinggi		0,9306	0,9306	0,9306	0,9220	0,9285
Rata-Rata		0,6627	0,6637	0,6496	0,6483	0,6561
Standar Deviasi		0,2157	0,2209	0,2681	0,2666	0,2122

Deskripsi Variabel *Collateralizable Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,1748	0,1699	0,1651	0,0002	0,1275
2.	DPNS	0,0473	0,0449	0,0043	0,0357	0,0331
3.	GGRM	0,3366	0,3166	0,3256	0,3207	0,3249
4.	IKBI	0,3278	0,2678	0,2786	0,2927	0,2917
5.	SKLT	0,4078	0,3939	0,5274	0,4900	0,4548
6.	SMSM	0,2804	0,3220	0,2919	0,2799	0,2936
7.	SRIL	0,5474	0,5620	0,5483	0,4584	0,5290
8.	TCID	0,4986	0,4336	0,4281	0,4084	0,4422
9.	TRST	0,6071	0,6258	0,6155	0,5977	0,6155
10.	TSPC	0,2779	0,2587	0,2743	0,2669	0,2695
11.	UNVR	0,5145	0,5290	0,5691	0,5512	0,5410
12.	WIIM	0,2322	0,2471	0,2441	0,2550	0,2446
Terendah		0,0473	0,0449	0,0043	0,0002	0,0242
Tertinggi		0,6071	0,6258	0,6155	0,5977	0,6115
Rata-Rata		0,3544	0,3476	0,3560	0,3297	0,3469
Standar Deviasi		0,1663	0,1692	0,1846	0,1853	0,1764

Deskripsi Variabel *Debt to Total Assets*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,4902	0,4845	0,4657	0,4712	0,4779
2.	DPNS	0,1220	0,1209	0,1221	0,1318	0,1242
3.	GGRM	0,3973	0,4015	0,3715	0,3681	0,3846
4.	IKBI	0,1914	0,2089	0,1959	0,1937	0,1975
5.	SKLT	0,5375	0,4220	0,2979	0,3324	0,3975
6.	SMSM	0,0362	0,2575	0,2255	0,1719	0,1728
7.	SRIL	0,5598	0,6467	0,6504	0,6293	0,6216
8.	TCID	0,3074	0,1764	0,1839	0,2246	0,2231
9.	TRST	0,4599	0,4171	0,4128	0,4073	0,4243
10.	TSPC	0,2611	0,3117	0,2962	0,3165	0,2964
11.	UNVR	0,6676	0,6931	0,6676	0,7191	0,6869
12.	WIIM	0,3658	0,2972	0,2678	0,2020	0,2832
Terendah		0,0362	0,1209	0,1221	0,1318	0,1028
Tertinggi		0,6676	0,6931	0,6676	0,7191	0,6869
Rata-Rata		0,3664	0,3698	0,3464	0,3473	0,3575
Standar Deviasi		0,1898	0,1776	0,1758	0,1847	0,1820

Deskripsi Variabel *Firm Size*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	14,3730	14,3899	14,4181	14,4708	14,4130
2.	DPNS	11,4296	11,4385	11,4300	11,4892	11,4468
3.	GGRM	13,7734	13,8028	13,7990	13,8245	13,7999
4.	IKBI	12,0368	12,0686	12,0613	12,0889	12,0639
5.	SKLT	11,5206	11,5765	11,7545	11,8037	11,6638
6.	SMSM	12,2449	12,3464	12,3531	12,3880	12,3331
7.	SRIL	12,7428	13,0700	13,1525	13,2527	13,0545
8.	TCID	12,2679	12,3185	12,3395	12,3732	12,3248
9.	TRST	12,5134	12,5260	12,5173	12,5228	12,5199
10.	TSPC	12,7476	12,7958	12,8186	12,8713	12,8083
11.	UNVR	13,1547	13,1967	13,2239	13,2766	13,2130
12.	WIIM	12,1253	12,1280	12,1315	12,0884	12,1183
Terendah		11,4296	11,4385	11,4300	11,4892	11,4468
Tertinggi		13,7734	13,8028	13,7990	13,8245	13,7999
Rata-Rata		12,5775	12,6381	12,6666	12,7042	12,6466
Standar Deviasi		0,8626	0,8686	0,8614	0,8697	0,8656

Deskripsi Variabel *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017

No	Kode Perusahaan	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1.	ASII	0,1350	0,1793	0,3021	0,1180	0,1836
2.	DPNS	0,4292	0,4532	0,1467	0,2816	0,3277
3.	GGRM	0,3808	0,2392	0,7493	0,6452	0,5036
4.	IKBI	0,3333	0,2571	0,2924	0,5000	0,3457
5.	SKLT	0,1676	0,1692	0,1993	0,1488	0,1712
6.	SMSM	0,5634	0,3378	0,4430	0,1149	0,3648
7.	SRIL	0,0494	0,1196	0,0625	0,0556	0,0718
8.	TCID	0,4268	0,1440	0,5087	0,4602	0,3849
9.	TRST	0,4546	0,5556	0,4167	0,3571	0,4460
10.	TSPC	0,5814	0,5517	0,4202	0,4132	0,4916
11.	UNVR	0,4330	0,4465	0,5489	0,5501	0,4946
12.	WIIM	0,3527	0,2166	0,4941	0,8027	0,4665
Terendah		0,0494	0,1196	0,0625	0,0556	0,0718
Tertinggi		0,5814	0,5556	0,5489	0,8027	0,6222
Rata-Rata		0,3589	0,3058	0,3820	0,3706	0,3543
Standar Deviasi		0,1649	0,1583	0,1914	0,2348	0,1874

Lampiran 3: Hasil Analisis SPSS 20.0

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

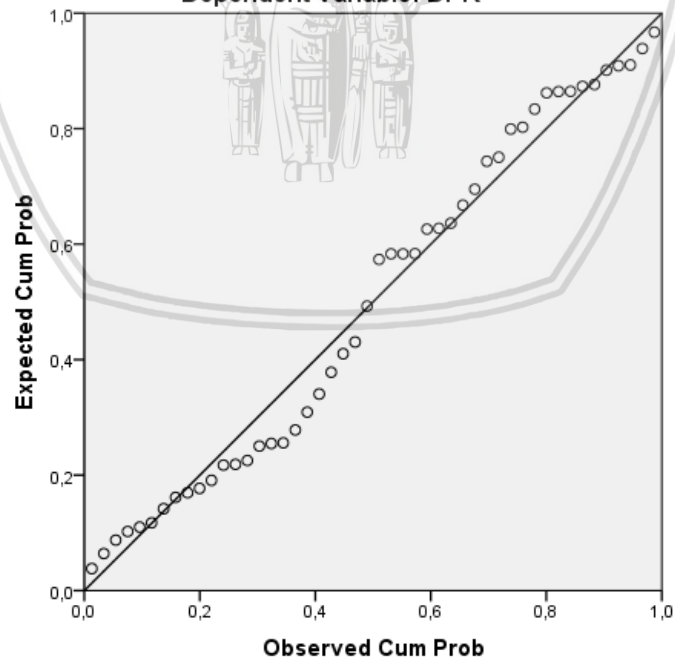
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,14830335
	Absolute	,110
Most Extreme Differences	Positive	,110
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		,765
Asymp. Sig. (2-tailed)		,602

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DPR



Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005		
INSD	2,721	,639	1,175	4,258	,000	,201	4,975
INST	,845	,243	,939	3,480	,001	,210	4,756
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524	,595	1,682
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185	,460	2,173
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006	,547	1,829

a. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Autokorelasi

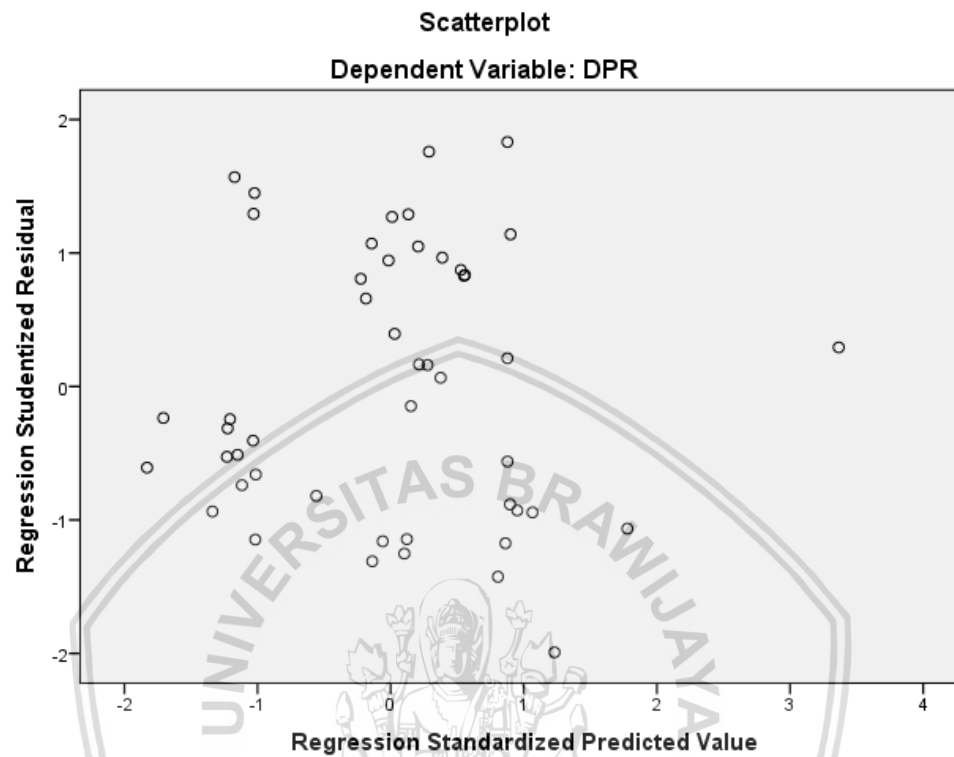
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,598 ^a	,357	,281	,15688	1,749

a. Predictors: (Constant), FIRMSIZE, INST, COLLAS, DTA, INSD

b. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Scatterplot



Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005
1 INSD	2,721	,639	1,175	4,258	,000
INST	,845	,243	,939	3,480	,001
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006

a. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,575	5	,115	4,670	,002 ^b
Residual	1,034	42	,025		
Total	1,608	47			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FIRMSIZE, INST, COLLAS, DTA, INSD

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,598 ^a	,357	.281	,15688

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,616	,548		-2,948	,005
1 INSD	2,721	,639	1,175	4,258	,000
INST	,845	,243	,939	3,480	,001
COLLAS	,116	,181	,103	,643	,524
DTA	-,265	,196	-,246	-1,348	,185
FIRMSIZE	,107	,037	,486	2,906	,006

a. Dependent Variable: DPR